Matari Pierre

El Leviatán domesticado

las relaciones entre el capital financiero y el Estado

Universidad Nacional Autónoma de México
Instituto de Investigaciones Sociales

La destrucción de Leviatán
Gustave Doré, 1865

Comité Editorial de Libros
Instituto de Investigaciones Sociales
Universidad Nacional Autónoma de México

Presidente
Miguel Armando López Leyva • IISUNAM

Secretario
Hubert C. de Grammont • IISUNAM

Miembros
María Alejandra Armesto • FLACSO
Virginia Careaga Covarrubias • IISUNAM
Marcos Agustín Cueva Perus • IISUNAM
Matilde Luna Ledesma • IISUNAM
Fiorella Mancini • IISUNAM
Adriana Murguía Lores • FCPyS, UNAM
Eduardo Nivón Bolán • UAM-I
Adriana Olvera Hernández • IISUNAM
Catherine Vézina • CIDE

El Leviatán domesticado: las relaciones entre el capital financiero y el Estado

Matari Pierre

Universidad Nacional Autónoma de México
Instituto de Investigaciones Sociales
Ciudad de México, 2022

Catalogación en la publicación UNAM.
Dirección General de Bibliotecas y Servicios Digitales de Información

Nombres: Pierre Manigat, Matari, autor.

Título: El Leviatán domesticado : las relaciones entre el capital financiero y el Estado / Matari Pierre.

Otros títulos: Relaciones entre el capital financiero y el Estado.

Descripción: Primera edición. | Ciudad de México : Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Sociales, 2022.

Identificadores: : LIBRUNAM 2174848 | ISBN 9786073068239.

Temas: Finanzas internacionales. | Instituciones financieras. | Capital. | Monopolios. | Deuda pública. | Estado -- Aspectos económicos. | Economía.

Clasificación: LCC HG3881.P54 2022 | DDC 332.042—dc23

Este libro fue sometido a un proceso de dictaminación por académicos externos al Instituto de Investigaciones Sociales de la Universidad Nacional Autónoma de México, de acuerdo con las normas establecidas por el Comité Editorial de Libros del Instituto.

Esta obra está bajo la licencia CC BY-NC-SA 4.0. Para ver una copia de esta licencia, visite http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/

Esta publicación se ha realizado gracias a los recursos económicos otorgados por el PAPIIT de la DGAPA, UNAM, mediante el proyecto de investigación: Capital financiero y transformación de las formas de Estado en países periféricos desde 1994 (IA 300319).

Primera edición: diciembre de 2022

D.R.© 2022, Universidad Nacional Autónoma de México
Instituto de Investigaciones Sociales
Ciudad Universitaria, C.P. 04510, Ciudad de México

Coordinación editorial: Virginia Careaga Covarrubias
Cuidado de la edición: Marcela Pineda Camacho
Diseño de portada y tratamiento de imágenes: Cynthia Trigos Suzán
Formación de textos: Óscar Quintana Ángeles

Impreso y hecho en México

ISBN: 978-607-30-6823-9

Índice

Agradecimientos | **13**

Introducción | **15**

Capítulo primero
La formación del sistema de crédito y la colectivización capitalista | **57**

I. Génesis del sistema bancario | **58**

A. ***Dinero y crédito: validación social de los trabajos privados y confianza*** | **58**
Formas sociales de intercambio y crédito | **58**
El crédito en una economía de mercado generalizada | **62**

B. ***El proceso de reproducción y las formas del crédito privado*** | **69**
El crédito de circulación: el comercio y la aceleración de la rotación del capital | **69**
El crédito de producción: colectivización del capital y emprendedurismo | **71**
El crédito al consumo y la dinámica del consumo de masa | **82**

II. La Bolsa en el capitalismo monopolista | **88**

A. ***La corporación y el auge de la Bolsa*** | **90**
La colectivización del capital en las corporaciones | **90**
La financiarización de los gobiernos corporativos | **97**

B. ***La circulación del capital ficticio*** | **101**
El capital imaginario o ficticio | **101**
La tendencia a transformar todo crédito en título bursátil | **108**

C. ***Las ganancias financieras y la articulación entre la banca y la Bolsa*** | **112**
Intereses, dividendos y plusvalías | **112**
La articulación entre la banca y la Bolsa en el capitalismo monopolista | **123**

Capítulo segundo
El lugar del Estado en el sistema de crédito | 129

I. La centralización del sistema de crédito y los fundamentos de la deuda pública | 130

A. La centralización del sistema de crédito y el monopolio de emisión | **130**
En torno a la formación del Banco Central | **130**
Deuda pública y evolución de las funciones de la Bolsa | **135**

B. Los fundamentos políticos del crédito público | **136**
La relación del Estado con las clases detentoras de la riqueza mobiliaria | **137**
La estructura organizacional del Estado | **138**

C. Los fundamentos económicos del crédito público | **144**
La conexión entre la deuda pública y la tributación | **144**
La deuda pública como mecanismo de acumulación | **146**

II. Las relaciones entre las categorías de la deuda pública | 153

A. Deuda pública negociable y no negociable | **153**

B. Deuda flotante y deuda consolidada | **155**

C. La socialización de las deudas privadas o la deuda pública ampliada | **157**

D. Deuda interna y deuda externa | **161**

Capítulo tercero
La producción de la deuda pública | 169

I. La dualidad contradictoria de la tributación | 170

A. Evasión y optimización tributarias | **170**

B. Excedente y formas de recaudación del tributo | **182**

II. Los empréstitos públicos y su relación con la tributación | 186

A. Nota sobre el lugar del empréstito público en el análisis económico | 186

B. Acumulación, tributación y tendencia al incremento de los gastos públicos | 191
Las transiciones del trabajo servil al trabajo asalariado y la producción de deuda pública | 194
La reproducción de las condiciones asalariadas y la producción de deuda pública | 197

C. Lucha fiscal de clases y producción de la deuda pública | 205
Las relaciones de los impuestos directos e indirectos con los empréstitos públicos | 205
Antagonismos fiscales y deuda pública en el capitalismo monopolista | 214

D. Deuda pública y pretensión a la independencia del Estado | 219
La deuda pública como palanca de control del Estado | 219
La pretensión a la independencia del Estado | 223

III. Las condiciones colectivas de la acumulación y la deuda pública | 226

A. Una función transhistórica | 226

B. La dialéctica del financiamiento de las condiciones colectivas de la acumulación | 229
Los fundamentos de la privatización de las condiciones colectivas de la acumulación | 229
El ejemplo del sector energético | 235

Capítulo cuarto
Los mecanismos de la dominación financiera en el Estado | 243

I. El lugar de los bonos de Estado en la circulación financiera | 244

A. El sistema de crédito en su conjunto | 244

B. Las obligaciones públicas: paraguas y pararrayos de la circulación financiera | 249

II. Política monetaria y estructura organizacional del Estado | 254

***A. El crédito público en la amalgama entre dinero y crédito* | 254**

***B. La política monetaria contemporánea o el nacimiento del keynesianismo financiero* | 264**
La lucha contra la inflación y la "euforia irracional" | **264**
La intervención de los bancos centrales en la crisis de 2008: un revelador | **268**

***C. Las relaciones entre el Banco Central autónomo y la Hacienda* | 279**
La autonomía del Banco Central: una noción mistificadora | **279**
Sinopsis de las modificaciones de la estructura organizacional del Estado | **283**
La independencia del Banco Central y la dominación del capital financiero en la política económica | **286**
Nota sobre los fondos soberanos | **294**

III. Administrar el Estado como una empresa | 297

***A. El aparato administrativo del Estado y la gerencia corporativa* | 299**
Fundamentos y orígenes de una homologación | **299**
Sobre las contrafinalidades del desarrollo del Estado durante la Economía Mixta | **301**

***B. La financiarización del Estado* | 303**
El *New Public Management* y la extensión del imperialismo económico al Estado | **303**
Sobre la introducción de la NPM en los mecanismos de ejecución del poder estatal | **312**
Contradicciones de la financiarización del Estado | **318**

A modo de conclusión | 327

Bibliografía | 339

Abreviaciones y acrónimos | 371

En memoria de François Chesnais

Agradecimientos

Agradezco a Mauricio Álvarez Arce, Marcela Amaro Rosales, Laurent Baronian, Hemmi Croes González, Rebeca Gómez Betancourt, Martín Gonilski, Arturo Guillén, Monika Meireles, Massimo Modonesi, Omar Núñez Rodríguez, Natalia Radetich Filinich, Santiago Ramírez Porras, Abdelkader Slifi y Jazmín Ubaldo Varela, por sus intercambios en diferentes momentos de la preparación de este trabajo. Les agradezco, así como a Marcela Pineda Camacho, Lucía Gómez-Robledo y Albeliz Córdoba, por favorecer la escritura en español; y a Randolphe Gilbert, por indicarme algunas fuentes de información. La composición del libro se inspira en diferentes trabajos. Las hipótesis básicas sobre la naturaleza del capital financiero son extraídas de mi tesis doctoral terminada en 2008 bajo la dirección de Pierre Salama. Le agradezco, así como a François Chesnais (R.I.P.), Héctor Guillén Romo, Remy Herrera y Olivier Weinstein (R.I.P.). Algunas consideraciones sobre cuestiones de historia del pensamiento económico —la evolución de las funciones del Banco Central, la teoría del "capitalismo organizado" de Hilferding, el análisis de la formación del Estado moderno en Steuart— fueron desarrolladas en el Instituto de Investigaciones Sociales de la UNAM, en el marco de un proyecto de investigación sobre las relaciones entre el capital financiero, el Banco Central y las instituciones ejecutoras del poder estatal. Me apoyo también en trabajos sobre la filiación entre las teorías de la moneda y del crédito de Steuart y Marx, y los determinantes de la política monetaria en América Latina antes de la crisis de 1929, redactados a cuatro manos con Rebeca Gómez Betancourt; sobre la financiarización de los gobiernos corporativos, y la articulación entre las deudas pública y privada, con Laurent Baronian; así como sobre la comparación de las teorías financieras de

Hilferding y Keynes, escrito con Abdelkader Slifi. Adelanté de manera sucinta algunas ideas de este proyecto, en una serie de artículos de coyuntura publicados por la revista *Memoria*, del Centro de Estudios del Movimiento Obrero y Socialista (CEMOS), entre 2015 y 2017. Agradezco al Comité de Redacción y especialmente a Elvira Concheiro y Massimo Modonesi. *Last but not least*, Laurent Baronian y Mauricio Álvarez Arce releyeron el tapuscrito. Sus críticas contribuyeron a la redacción final.

Introducción

El Leviatán domesticado representa la forma de Estado correspondiente a la fase contemporánea del capitalismo, a regímenes de acumulación dominados por el capital financiero. La representación alude a una tendencia que rige las transformaciones del poder político en las cuatro últimas décadas: el ocaso de la pretensión a la independencia del Estado. Dicha pretensión —que no debe confundirse con la autonomía de la máquina estatal y que reposa sobre ésta— caracterizó (bajo modalidades propias a cada país) el periodo entre la salida de la Gran Depresión y la crisis de los años setenta. Mientras Keynes preconizaba en la década de los treinta del siglo pasado "la eutanasia del rentista y del poder de opresión del capitalista ocioso" (Keynes, 1936: 331), los rentistas contemporáneos consiguieron la eutanasia de todo tipo de regulaciones financieras.

Entre los factores que explican el ocaso de la pretensión a la independencia del Estado, la mundialización del capital ocupa un lugar privilegiado. Sin embargo, aun cuando el fenómeno es comúnmente admitido, los mecanismos por los que el Estado queda sometido al poder financiero no resultan obvios. *El Leviatán domesticado* es un estudio sobre la naturaleza y evolución de las relaciones que privan entre el Estado y el capital financiero. Sostiene que la evolución de tales relaciones conduce a la dominación de aquél por éste. No obstante, más que expresar unilateralmente el poder de opresión de oligarquías rentistas, el fenómeno indica un alto grado de socialización de los recursos productivos y distributivos, al tiempo que crea mecanismos para su apropiación y gestión colectivas.

Las relaciones entre el capital financiero y el Estado remiten a una variedad de fenómenos. Por ello, la delimitación de la problemática obliga a di-

ferenciar los mecanismos exteriores y visibles de la dominación financiera en el Estado de sus engranajes más profundos.

Los mecanismos exteriores de dominación política del capital financiero

A primera vista, la dominación del capital financiero en el Estado se manifiesta en la determinación de las grandes orientaciones de la política económica, al margen de las contiendas electorales, río arriba del campo político.

Las declaraciones de un gurú de la especulación en ocasión de las elecciones presidenciales en Brasil en 2002, escandalizaron menos por su jactancia que por ilustrar cómo los mercados financieros definen el programa económico, y los electores eligen su encarnación política.[1] Entre los ejemplos de las últimas décadas, se encuentran las negociaciones entre los acreedores del Estado venezolano y el gobierno de ese país, acuerdos cuya aplicación desencadenó el Caracazo de febrero de 1989, episodio dramático y preñado de antagonismos aún insondables. En un registro análogo, más recientemente, la anulación de la mayoría electoral que se pronunció en el referéndum de Grecia de 2015 en contra de un plan de acuerdo entre el gobierno y sus acreedores (representados por la troika: Comisión Europea, Banco Central Europeo y Fondo Monetario Internacional) ilustra de modo mucho más significativo el hecho. De manera general, la conversión de deudas bancarias en deudas públicas que marcó las gestiones de la crisis de 2008 en la Unión Europea actualizó prácticas comunes en el Tercer Mundo desde la década de los ochenta. Durante la crisis de la deuda externa latinoamericana de 1982, bajo presión de los acreedores, una parte de las deudas privadas fue convertida en deuda pública. En un orden análogo de hechos, México protagonizó —posteriormente al *efecto tequila*— uno de los mayores episodios de conversión de deudas bancarias en deuda pública de la era reciente, mediante los pasivos del Fondo Bancario de Protección del Ahorro (Fobaproa).

[1] Clóvis Rossi, "Soros diz que EUA irão impor Serra e que Lula seria o caos", *Folha de São Paulo*, 8 de junio, 2002.

A espaldas de sus diferencias y extraídos de sus contextos respectivos, tales ejemplos ilustran cómo las exigencias de los acreedores del Estado actúan como factor decisivo en la determinación de los objetivos de la política. En específico, del programa económico, al margen de las contiendas electorales; o sea: río arriba del campo político.

La dominación del capital financiero remite, complementariamente, a transformaciones en la articulación de los mecanismos del poder estatal, a la sociología de sus altos funcionarios, así como a mutaciones del campo político.

El reforzamiento del Ejecutivo con respecto al Legislativo es una tendencia secular de la evolución de la articulación de los mecanismos del poder estatal. Sin embargo, dicho reforzamiento (o presidencialización de las democracias representativas) no obedece exclusivamente a una actualización de los modos de legitimación del poder, como establece Rosanvallon (2015: 155-158). Tampoco es reductible a una propensión autoritaria del capitalismo altamente desarrollado, como lo argumentaba Poulantzas (1978: 287 y ss.), sino que constituye el síntoma de un fenómeno más hondo: el empoderamiento de la alta administración (directores, consejeros, expertos, abogados, sherpas. . .), así como su capacidad de orientar las decisiones de los poderes públicos. El fenómeno está objetivamente determinado por la cada vez mayor división del trabajo, calificación y especialización que exige el tratamiento de los *dossiers* de cada esfera de la intervención del Estado. No considerar dicho fenómeno obstaculiza la comprensión del rol efectivo que desempeña el mecanismo de transmisión del poder estatal: el proceso legislativo. En los hechos, la alta administración y la tecnocracia reemplazan el parlamento como principal fuente de iniciativas de ley. La producción de leyes, y —con ella— la definición del interés general, tienen su centro en la alta administración. En tales circunstancias, la actividad efectiva del poder legislativo se reduce a aprobar o rechazar iniciativas de leyes procedentes del Ejecutivo. Recientemente, la tendencia al reforzamiento del Ejecutivo y de sus administraciones marca también un fraccionamiento de su acción en agencias gubernamentales y autoridades regulatorias que operan de manera relativamente autónoma en diferentes esferas de la vida social. Como partícipe de un movimiento que introduce procedimientos de gerencia em-

presarial en el Estado, este *modus operandi* encierra un cambio en el modo de producción de las leyes y de los reglamentos sectoriales. La noción misma de *regulación* —que tiende a sustituir el verbo legislar, de connotación más soberana— traduce estas modificaciones, marcadas por una participación directa de los agentes privados en la "coproducción" de las normas que rigen sus propios campos de actividad.

Sobre la base de esta articulación entre poderes Ejecutivo y Legislativo, la influencia del capital financiero en el Estado se manifiesta, sociológicamente, a través de una serie de mediaciones que enlazan a los representantes del primero con los altos funcionarios del segundo. Tanto por su origen social como por su formación escolar —por *habitus*—, los altos funcionarios enlazan la cima de la burocracia con los intereses de las clases pudientes. El cabildeo o *lobbying* (actividad que la imaginación popular ubica en los pasillos, restaurantes y hoteles próximos a los parlamentos) se ejerce primordialmente entre los miembros de la alta administración y de la tecnocracia de los ministerios, de las *agencias* a cargo de las políticas públicas, de las autoridades de regulación, y así por el estilo. Asimismo, en las últimas décadas se ha generalizado otro mecanismo de cooptación que Lenin ya vislumbraba a inicios del siglo pasado como rasgo de la vida estatal del capitalismo monopolista naciente: la gratificación de antiguos ministros, altos funcionarios, así como ex presidentes con sinecuras en los consejos de administración de sociedades anónimas.

Las últimas décadas acusan la aceleración del uso de la puerta giratoria entre el Estado y el mundo del *Big Business*, práctica que se concreta en interesantes resultados para las sociedades financieras y no financieras, tal como lo ejemplificó hasta la caricatura el *affaire* Barroso; la contratación por parte de Goldman Sachs del ex presidente de la Comisión Europea (2004-2014) como consejero en cuestiones ligadas al *Brexit*. No obstante, si la puerta giratoria es eficaz para los negocios y estrategias de las corporaciones, también resulta proporcionalmente embarazosa para los intereses del Estado. La mayoría de los escándalos de corrupción política en las últimas décadas se batieron girando por esa puerta. Si las revelaciones periodísticas de episodios escabrosos de esos maridajes permiten apreciar la panoplia de métodos de prostitución de servidores públicos, las formas rutinarias de esas conniven-

cias —expresiones de una división del trabajo de representación de los intereses económicos— explican cómo los intereses del *Big Business* orientan cotidiana y legalmente los procesos de toma de decisión en las instituciones públicas. También permiten comprender otro proceso: la conversión de las ideas de las clases dominantes en ideas dominantes.

La vida política contemporánea se caracteriza por la omnipresencia de actores: agencias de *marketing*, de publicidad, de comunicación, calificadoras, de consultorías, de sondeos, *spin doctors*, *think tanks*. . . , que han invadido los diferentes espacios de los campos políticos y mediáticos. A menudo presentadas como coadyuvantes de la modernización de la vida política, las actividades que estos agentes despliegan encubren una complicidad con las clases dirigentes y las cámaras patronales. Así, la industria mediática y las redes sociales (dos sectores donde la centralización de la propiedad alcanza grados inéditos) desempeñan un papel decisivo en la producción y difusión de las formas culturales sobre las cuales se asienta la ideología dominante. Las actividades de dichos agentes alcanzan su clímax durante las campañas electorales, momentos cumbre del juego político de las democracias representativas, cuando reclaman para sí y con cierto éxito el monopolio del conocimiento de la "voluntad de la opinión pública".[2] Su protagonismo cada vez mayor desde la década de los ochenta ha acompañado la redefinición de la política económica acorde con los regímenes de acumulación dominados por el capital financiero. En 1999, *The Wall Street Journal* ya señalaba cómo "las campañas electorales en el extranjero se parecen cada vez más en estilo y en sustancia a las de Estados Unidos".[3] Si el estilo remite a una americanización de los campos políticos y de las prácticas electorales, la sustancia a

[2] Desde "La opinión pública no existe" de Bourdieu, *The New Media Monopoly* de Bagdikian, o "El poder de la televisión" de Popper, diversos estudios ponen en relieve la influencia de estos agentes en los campos políticos y periodísticos, así como su colusión con los intereses de los conglomerados industriales y financieros (Herman y Chomsky, 2002; Bagdikian, 2004; Duval, 2004; Garrigou, 2006; Champagne, 2015). En el mismo orden de ideas, la irrupción del *marketing* digital en la arena política (Zuboff, 2019) actualiza la fabricación de la opinión pública a modos de sociabilidad correspondientes a las Nuevas Tecnologías de la Información y de la Comunicación (NTIC).

[3] Harwood, John (1999), "Expanding media, shrinkage in issues give elections abroad an American look", *The Wall Street Journal*, 24 de marzo.

la cual alude la gaceta de referencia del mundo de los negocios remite al sometimiento de la política económica a los intereses del capital financiero.

La explosión de los costos de campaña (anverso de la proliferación y profesionalización de agentes y parásitos[4] en los diferentes segmentos de los campos político y mediático) trae consigo un incremento constante de la participación de las grandes fortunas en el financiamiento del proselitismo de las asociaciones y candidatos que se miden en las contiendas electorales. La evolución del financiamiento de la democracia y de los gastos electorales en el mundo (observable mediante la mutación cualitativa de los "sistemas de regulación del financiamiento de la vida política", la evolución de las modalidades y el aumento de los montos de los financiamientos privados en las democracias representativas occidentales en las últimas décadas) encubre para algunos observadores las premisas de un "nuevo régimen censitario" (Cagé, 2018; Carnes, 2013). El fenómeno exacerba tensiones entre los modos de financiación de las asociaciones políticas y las legislaciones que rigen la financiación de las actividades electorales: arsenales jurídicos cuya actualización evidencia un punto ciego de la sociología de la democracia representativa en condiciones capitalistas.[5]

La capacidad de una clase dominante para imponer a toda la sociedad un orden económico y político determinado como el único posible, es el criterio último del éxito de una forma de Estado. De aquí que cada fase de la historia económica y social del capitalismo (de la dinámica de clases correspondien-

[4] Como las agencias especializadas en "publicidad negativa" que drenan montos variables —pero en aumento— de los presupuestos de campaña. La estimación del coste real de estas campañas denigrativas es un ejercicio difícil. En Estados Unidos, donde tal actividad es una ciencia, la Corte Suprema abolió en 2010 los límites de donaciones de empresas y grandes fortunas a los Comités de Acción Política sin afiliación partidaria oficial (o Super PACS), a cargo de una parte importante de dicha actividad.

[5] "El financiamiento del partido [*escribe Weber*] es una cuestión central para determinar la dirección material de la conducta del partido y cómo se reparte su influencia; es decir, si proviene de contribuciones pequeñas de las masas, de un mecenazgo ideológico, de compra (directa o indirecta) interesada o de imposiciones sobre las probabilidades proporcionadas por el partido o sobre los enemigos sometidos: toda esta problemática en sus particularidades pertenece a la sociología del Estado [...]. Las finanzas de los partidos [*prosigue*] constituyen para la investigación, por razones comprensibles, el capítulo menos claro de su historia y, sin embargo, uno de los más importantes" (Weber, 1922: 230-231).

te a un régimen de acumulación determinado), reclama una actualización de la máquina estatal. Estos retoques sintetizan conflictos sociales pretéritos, así como medidas tomadas para afrontar las crisis del régimen anterior. En ese sentido, los fenómenos antes mencionados (el rol de los acreedores del Estado en la definición de los objetivos de la política económica, la adaptación del *lobbying* al agenciamiento de los poderes públicos, la generalización de la puerta giratoria, la americanización del campo electoral y la actualización de los mecanismos de producción de las ideas políticas dominantes, así como los modos de financiación de las asociaciones que compiten en las elecciones) son indicadores de la estabilidad de las formas económicas y políticas vinculadas con la supremacía del capital financiero desde finales de la década de 1970.

Ahora bien, si las llamadas "grandes crisis" desnudan la composición de las clases poseedoras y la naturaleza de sus vínculos con el poder político, entonces las crisis de 2001 y 2008 desnudaron el grado de compenetración entre el Estado y los intereses financieros. En los Estados Unidos, el seguimiento del *crac* de septiembre de 2008 mediante el diario de Henry Paulson Jr. (a la sazón secretario del Tesoro del gobierno federal y anteriormente *Chairman* y *Chief Executive Officer* [CEO] de Goldman Sachs) ofrece uno de los testimonios más fehacientes de dicha compenetración (Paulson, 2010). No obstante, si las crisis de 2001 y (con mayor fuerza) la de 2008 revelaron las contradicciones del régimen de acumulación dominado por el capital financiero, las dos últimas décadas registran una consolidación de la supremacía de sus intereses en el Estado. En efecto, la crisis de 2008 invalida la hipótesis (ampliamente aceptada) según la cual las grandes crisis acarrean como consecuencia una modificación del régimen de acumulación. A diferencia de 1929 y 1974 (dos crisis que aceleraron la mutación de los regímenes de acumulación, reunificando a la burguesía en torno al capital industrial en la primera y al capital financiero en la segunda), las crisis de 2001 y 2008 sólo remendaron las condiciones de acumulación existentes, aun cuando exacerbaron los antagonismos de clase y cimbraron la capacidad de liderazgo de los financieros. Ausencia de unidad de clase de la burguesía, y multiplicación de las divisiones entre los trabajadores. De ahí un rasgo paradójico de la dominación del capital financiero en lo que va del siglo XXI: una domina-

ción sin hegemonía. La paradoja se declina de manera distinta si la consideramos desde el punto de vista de los gobernantes y de la clase trabajadora.

Entre los gobernantes, la dominación sin hegemonía se manifiesta en el abismo existente entre los discursos voluntaristas pronunciados durante y después de la crisis y las políticas económicas aplicadas. Así, a espaldas de declaraciones de estadistas y altos funcionarios tras la crisis de 2008 (presidentes de bancos centrales, ministros de Hacienda, jefes de Estado, dirigentes de organismos internacionales, . . .) sobre la necesidad de regular la globalización financiera, de luchar contra la especulación, etcétera, se reforzó el imperio del capital financiero sobre los poderes públicos. Subyacente a las explicaciones de tales veleidades, encontramos fuerzas económicas y financieras que operan como cancerberos a las puertas de los campos político y electoral de las orientaciones de la política económica. La noción de *gobierno técnico* (oxímoron nacido al calor de las crisis ministeriales de la Italia de la década de los noventa y vulgarizado durante la Gran Recesión) expresa —bajo una forma travesti— esta dominación sin hegemonía del capital financiero entre los gobernantes. Al mismo tiempo, las discrepancias en torno de la regulación de los flujos y actividades financieras develan divisiones en el seno mismo de los intereses de las instituciones del capital financiero; fisuras a menudo señaladas entre los factores explicativos de las tendencias políticas encontradas de la última década.

Entre los trabajadores, la dominación sin hegemonía del capital financiero reviste expresiones contradictorias según la categoría socioprofesional. Más que redescubrir la tendencia al incremento de las desigualdades en condiciones capitalistas, la crítica post 2008, vincula la tendencia a la regresión de la parte de los ingresos del trabajo en los productos internos brutos (PIB), con el aumento de los ingresos financieros (dividendos, intereses, etcétera) entendidos como partes de las ganancias del capital. Mundial aun cuando desigual, la regresión de la parte de los trabajadores en los PIB desde la década de los ochenta resulta todavía más importante si consideramos únicamente los salarios netos: la distribución del valor agregado entre asalariados y capitalistas antes del pago de impuestos. Asimismo, el aumento de los ingresos financieros como parte de las ganancias aparece con mayor claridad en las estadísticas sobre la composición de los ingresos de los posee-

dores de fortunas superiores a 30 millones de dólares: los llamados "ultras ricos" (Ultra High Net Worth Individual o UHNW) que censa anualmente el banco suizo UBS, o de categorías estadísticas análogas (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2012; y Godechot, 2015). Ahora bien, la explosión de las desigualdades entre las dos clases fundamentales y su aumento dentro de la clase trabajadora (diferencias de remuneración entre categorías de asalariados), no agota la cuestión de las relaciones del capital financiero para con los trabajadores.

Puerta de entrada a la vida asalariada, el aumento del endeudamiento estudiantil despierta protestas cada vez más fuertes entre las categorías de activos calificados, al grado de convertirse en un tema electoralmente relevante en las últimas campañas presidenciales en Estados Unidos. Puerta de salida, los sistemas de pensión por capitalización (su extensión y condiciones de prestaciones) no suscitan un menor cuestionamiento entre segmentos cada vez más extensos de trabajadores. Ambos fenómenos resultan sintomáticos del influjo que ejercen los mercados financieros (o financiarización) en diferentes momentos de la vida económicamente activa. La difusión acelerada del neologismo "financiarización" desde la crisis de 2008 también resulta sintomática de cierta manera de tomar conciencia de los antagonismos y alienaciones que trae consigo la subsunción de una cantidad cada vez mayor de actividades profesionales a la lógica y temporalidad financieras.[6] Muy recientemente, la pandemia sacó a la luz las consecuencias deletéreas de décadas de gestión de sistemas de salud y hospitales públicos a partir de los principios de gestión por los números (*Management by the Numbers* o MBTN), consistente en maximizar el rendimiento de los insumos y de los recursos humanos en tiempos acortados, cual activos de carteras de operadores bursátiles.

[6] Popularizado por Kevin Phillips (1993), el neologismo "financiarización" designa *lato sensu* la importancia cuantitativa y cualitativa de las actividades e ingresos financieros en las economías contemporáneas. Su definición da lugar a un debate que quedó relativamente confinado —hasta la Gran Recesión— a corrientes heterodoxas del pensamiento económico. Desde entonces, su uso se extiende rápidamente a las ciencias sociales (Aalbers, 2019; Mader, Mertens y Van der Zwan, 2020).

De manera general, el mérito de la apropiación de la noción de *financiarización* por la crítica post 2008, consiste en señalar el proceso de abstracción de todas las relaciones sociales y su sometimiento al principio del cálculo individual y a la consigna de convertirse en emprendedor o autoemprendedor de su propia actividad o profesión. Sin embargo, al hipostasiar la dominación financiera, al considerar el capital financiero como un fetiche que impone —desde el exterior— su lógica y ritmo a las actividades sociales —de la misma manera que vampiriza a los agentes de la producción, el comercio, así como el consumo de bienes y servicios—, la crítica a estos antagonismos no interroga forzosamente las raíces del fenómeno ni discute su significado. De ahí que la concomitancia entre una crítica que tiende tanto a demonizar lo financiero como a *indignarse*, al igual que la proliferación de iconoclastas movimientos antiplutocráticos —en una era marcada por el desdibujamiento de las organizaciones de trabajadores, de desorientación ideológica y vaciamiento programático de la izquierda, así como de crecimiento de fuerzas de extrema derecha— sea la forma de subjetivación política más notoria de las contradicciones del capitalismo de inicios del siglo XXI.

En suma, si la crítica devela el carácter multiforme de la dominación política del capital financiero —así como sus contradicciones más ruidosas—, se preocupa menos por analizar los arquitrabes de las relaciones entre el capital financiero y el Estado, los hechos que imprimen a estas relaciones sus tendencias fundamentales. Tal predilección por las efemérides y los aspectos más palmarios del afianzamiento de los intereses financieros sobre el Estado, alienta la veleidad —diversamente formulada, de la izquierda a algunas corrientes de la derecha— de separar el poder financiero del poder político, de resucitar la pretensión a la independencia que caracterizó el Estado de la posguerra, actualizándola a las condiciones de acumulación del siglo XXI. En el momento cuando se consolida la heteronomía del Estado para con el campo económico, resurge —bajo la pluma de críticos obnubilados por los mecanismos exteriores de dominación política del capital financiero— la quimera de un poder estatal trascendente, ubicado por encima de los intereses de las clases dominantes.

Superar los límites de la crítica a lo que hemos llamado "los mecanismos externos de dominación del capital financiero sobre el Estado", obliga —por consiguiente— a redefinir la problemática.

La deuda pública, piedra angular de las relaciones entre el capital financiero y el Estado

Las relaciones entre el capital financiero y el Estado son opacas. Aclararlas reclama un enfoque que permite recorrer la historia de tales relaciones y mostrar cómo su evolución entraña la dominación del primero sobre el segundo. La deuda pública constituye la piedra angular de las relaciones entre el capital financiero y el Estado; es el hilo rojo invisible que ata la clase detentora de la riqueza mobiliaria con el Estado moderno. El lugar del Estado en la génesis y desarrollo del sistema de crédito estructura el tratamiento de la problemática del presente libro.

Los empréstitos públicos motorizaron la formación de los sistemas de crédito (o sistemas financieros), al impulsar la creación de la banca, de la bolsa de valores, así como de los instrumentos y prácticas en ambas instituciones. Asimismo, la gestión de la deuda pública reclamó la implementación de un modo preciso de recaudación de impuestos, la racionalización del aparato administrativo, al igual que relaciones determinadas entre la Hacienda (o Tesoro Público) y el Banco Central. De aquí la importancia de la deuda pública como elemento de la monopolización de recursos financieros, que marca el nacimiento del Estado moderno. La deuda pública condiciona la objetivación de este último como aparato de poder público e impersonal, al tiempo que sirve de palanca para su control: media la autonomía y heteronomía del Estado para con el campo económico, al igual que condiciona la correlación de fuerzas entre las facciones financieras y no financieras de la burguesía.

Ahora bien, tanto en la deuda pública como en el Estado, el conjunto de los movimientos de la sociedad encuentra una síntesis. De ahí la dificultad para identificar los mecanismos de producción de la deuda que proceden directamente de la dinámica del sistema económico.

En el presente trabajo, definimos el carácter endógeno de tales mecanismos a partir de la dualidad del impuesto: gravamen de la producción, por un

lado; y modo de financiamiento de los gastos públicos, por el otro. Se trata de una dualidad contradictoria si se admite la hipótesis estándar —como lo hacemos aquí— de que la clase empresarial desea maximizar sus ganancias con la menor imposición posible, al tiempo que debe asegurar el financiamiento de una máquina estatal cada vez más importante y sofisticada. Lo anterior permite definir diferentes mecanismos de producción endógenos de la deuda pública. Al margen de los gastos extraordinarios (guerras, catástrofes naturales o pandemias, como la reciente) que generalmente captan la atención de los estudiosos, distinguimos tres mecanismos ordinarios y consustanciales al sistema económico. Un primer tipo procede del papel que desempeña el Estado en la creación y reproducción de las condiciones del trabajo asalariado. Aunado a éste, un segundo mecanismo proviene de lo que llamamos la "lucha fiscal de clases", fenómeno que se refleja y actualiza en los fundamentos y herramientas de los sistemas tributarios. La exacerbación de la lucha fiscal de clases puede observarse de manera indirecta mediante el reforzamiento de la regresividad de los sistemas tributarios. Un tercer tipo de mecanismo, finalmente, remite al financiamiento de las infraestructuras indispensables a la producción y circulación de bienes y servicios o *condiciones generales de la acumulación*.

Si bien la deuda pública funciona políticamente como palanca de control del Estado, económicamente es el modo de acumulación rentista por excelencia. La relación entre el servicio de la deuda y la recaudación tributaria constituye un buen indicador, aunque aproximativo, de este fenómeno. En los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), entre la quinta y la cuarta parte de la recaudación tributaria anual es adjudicada al pago de la deuda pública. Así, más que "la alimentación de la República", como Hobbes define a secas el impuesto (1651: 283-284), una parte proporcional de la imposición alimenta las capas más rentistas de las clases dominantes, mediante la transferencia puntual de una parte de la recaudación anual.

En definitiva, los fundamentos del crédito público y los mecanismos de producción de la deuda ponen de manifiesto las palancas de control del capital financiero sobre el Estado y, recíprocamente, la manera como este último participa en la reproducción del sistema de crédito.

El presente libro analiza el proceso de formación de tal Estado-axioma del capital financiero. Partiendo de la génesis y estructuración del sistema de crédito, ponemos de relieve dos niveles del alineamiento de las prácticas estatales sobre los intereses del capital financiero. Dicho alineamiento concierne la intervención del Estado en la economía y la organización interna de la máquina estatal. Mientras la primera remite por lo esencial a las relaciones entre el Banco Central y la Hacienda, la segunda remite a la homologación entre los principios de funcionamiento de las administraciones y de los órganos de ejecución del poder estatal con los principios de la gerencia corporativa financiarizada.

Ahora bien, nuestro uso de los conceptos capital financiero y Estado obedece a una selección metodológica que precisamos a continuación.

Génesis y estructura del capital financiero

La presencia del comercio de dinero en sociedades asentadas en diferentes modos de producción, plantea las principales dificultades en la definición del capital financiero. El comercio de dinero designa un sinfín de actividades: la mala crematística de la antigüedad griega, la *ribā* de las sociedades mahometanas, la enfiteusis eclesiástica de la Europa medieval y de la América colonial, la usura de los Montes de Piedad, las operaciones de transferencia de remesas de trabajadores inmigrantes, la especulación cambiaria de Georges Soros, los créditos de Citigroup, los microcréditos microleoninos de Muhammad Yunus a proletarias del Bangladesh, etcétera. Todos esos agentes y prácticas pertenecientes a sociedades y épocas diferentes, aparecen aquí bajo el mismo prisma.

El capital financiero no se distingue formalmente de otras formas históricas de comercio de dinero y del "capital que devenga interés", como designa Marx a la forma genérica de esta actividad.

La práctica del comercio de dinero y la usura han surgido en épocas y bajo modos de producción diversos, siempre y cuando registren intercambios

mercantiles.[7] No obstante, en ninguna sociedad precapitalista las actividades del comercio de dinero se habían convertido en fuerzas autónomas que escaparan del control de la sociedad y dominaran las actividades de sus agentes, sus deliberaciones políticas y la dirección de sus Estados, como es representada con frecuencia la globalización financiera. Más bien, en las sociedades precapitalistas: "la usura parece vivir en los poros de la producción, así como en Epicuro los dioses viven en los intermundos" (Marx, 1867: 771).

Ahora bien, el capitalismo es un tipo particular de economía monetaria, un modo de producción mercantil en el cual el trabajo asalariado es la forma de existencia predominante de la mano de obra: la relación de explotación por antonomasia. Por capital financiero (o finanzas), designo toda actividad que reviste el comercio de dinero en una economía dominada por el trabajo asalariado. El capital financiero nace con la transformación de la usura precapitalista en un sistema de crédito. Esta transformación constituye un capítulo en la génesis del capitalismo. Entre los factores que participan en la emergencia de dicho sistema económico, la usura opera —bajo ciertas circunstancias— como disolvente de formas de producción pretéritas, precipitando la ruina de terratenientes derrochadores y proletarizando tanto a artesanos como a campesinos independientes, al tiempo que centraliza las fortunas.

La metamorfosis de la usura precapitalista en sistema de crédito se expresa en el cambio de significado de la categoría interés. En las sociedades precapitalistas, el prestamista se apropia de una parte variable de la producción. El interés puede exceder la parte correspondiente a lo necesario a la subsistencia del productor. De ahí el vocablo "usura", cuya connotación odiosa se conserva hasta nuestros días. Sin embargo, en el capitalismo los productores directos no recurren a préstamos para producir.

Dentro de la esfera de la producción, el prestamista afronta directamente al capitalista y no al trabajador asalariado. Si este último recurre a instituciones financieras, lo hace en calidad de consumidor o por apremios de carácter privado. Dentro del capitalismo, el interés corresponde a una parte

[7] Graeber (2011: 566) rastrea huellas del préstamo a interés hacia 3000 años a. C. en la región del actual Iraq.

variable de las ganancias del patrón. En suma, la modificación de las condiciones de producción establece la diferencia de significado de la categoría *interés* considerada en los sistemas precapitalistas y capitalista.

> Bajo la forma de interés, el usurero puede devorar aquí todos los excedentes por encima de los medios de subsistencia más estrictos (del monto de lo que será después el salario) de los productores (esto es, devorar lo que más tarde aparece como la ganancia y la renta de la tierra), y por ello es en extremo absurdo comparar el nivel de *este* interés, en el cual el prestamista se apropia de *todo* el plusvalor [= *excedente*] con el nivel de la tasa de interés moderna, en la cual el interés sólo constituye una parte de ese plusvalor (Marx, 1894: 768) [*cursivas en el original*].

De tal modo, las polémicas sobre la definición del interés y la determinación de la tasa de interés —entre los siglos XVI y XVIII— expresaron los cambios correspondientes a la organización del comercio de dinero bajo las condiciones del modo capitalista de producción. Así y todo, la modificación de los puntos de vista sobre el interés no inició en el terreno del pensamiento económico, sino en el de la religión. En contraste con la revolución que introdujo en la relación subjetiva al trabajo, la Reforma protestante no reconcilió la ética cristiana con la mala crematística, sino que actualizó la tesis de Aristóteles sobre la esterilidad del dinero —justificación última de la condena a la usura o préstamo a interés en las tres religiones monoteístas—, a las condiciones de la vida económica moderna. Para ello, la hermenéutica calvinista recurrió a un análisis historicista del comercio del dinero. En vez de partir de la actividad de préstamo de dinero en general como lo hizo todavía Lutero en sus prédicas contra la usura y "los servidores de Mammón", Calvino distinguió los préstamos a los pobres de los efectuados a los ricos comerciantes y manufactureros. Mientras los primeros (resultantes de la necesidad de consumo de gente de condiciones modestas) constituyen el objeto de condena por excelencia, los segundos —relativamente desconocidos en la época de la Sagrada Escritura— deben tolerarse. Ético, el argumento de Calvino desborda empero la esfera de la religión: el teólogo corrobora cómo el pago del interés proviene de las ganancias de las actividades efectuadas por el prestatario rico. De manera que —si bien no contradice el *pecunia non parit*

pecuniam pagano-cristiano— el análisis de Calvino abre paso a una distinción hasta entonces inédita: la distinción entre usura e interés (Böhm-Bawerk, 1884: 52-55; Biéler, 1959). Más globalmente, la ambivalencia del contenido del análisis del comercio de dinero que proponen los reformadores de la Iglesia, subraya dos facetas del sistema de crédito naciente: catalizador de la producción de riqueza y de los ingresos rentistas.

La Reforma fue la antesala para las investigaciones propiamente económicas que definieron las categorías *capital*, *ganancias*, *interés* y *tasas de interés*, independientemente de sus expresiones nominales en dinero. Desde la segunda mitad del siglo XVII y de manera resuelta a partir de Hume, los economistas clásicos definen sistemáticamente el interés como una fracción de la ganancia del capital. Si bien esta última emana de la explotación de los asalariados, la tasa de interés expresa las relaciones cambiantes entre dos facciones de la burguesía: los industriales y los financieros. Así, las evoluciones de la tasa de interés para con la tasa de ganancia expresan las relaciones de fuerza cambiantes en torno de la apropiación del excedente. El sistema de crédito que reemplaza la usura precapitalista, surge de estas relaciones entre facciones de clase. Recíprocamente, la división del excedente en interés y ganancia contiene todas las formas posibles de la relación entre capital industrial y capital financiero.

Resultado de la modificación del modo de producción, la metamorfosis de la categoría interés reclama la abrogación de las legislaciones sobre la usura. El enfrentamiento entre Smith y Bentham a finales del siglo XVIII marca el apogeo de esta polémica. La cautela del primero (el deseo de conservar las leyes contra la usura para coartar los riesgos y la especulación inherentes a los proyectos de los emprendedores y a la "imprudencia" de los banqueros) es criticada por el segundo, para quien esas leyes entorpecen las innovaciones de los "pioneros" o "proyectistas" (emprendedores). Para Bentham, la supresión de toda limitación a la tasa de interés permite a los banqueros distinguir entre buenos y malos proyectos de inversión. Abunda en el mismo sentido Ricardo, quien —a solicitud de una Comisión parlamentaria encargada de "estudiar los efectos de las leyes que regulan o restringen el interés del dinero"— denuncia en 1818, todavía, el carácter anacrónico de las leyes contra la usura y sus efectos perniciosos sobre el comercio. La aplicación de

la legislación —enfatiza— afecta el mercado del capital-dinero, restringiendo la variación de la tasa de descuento, la tasa a la cual el Banco compra instrumentos de crédito no vencidos (Bentham, 1787; Ricardo, 1818: 217-223; Mill, 1848: 792-795). En Inglaterra, la revocación de las leyes contra la usura concluyó tan sólo en 1854. En suma, entre los siglos XVII y XIX, la génesis del capital financiero —entendido como esfera determinada, objetivada mediante un sistema de crédito cuyos establecimientos animan un mercado de capital-dinero— antecede y acompaña la formación de la moderna producción industrial.

El capital financiero se desarrolló a medida que el crédito envolvió el comercio, la producción y el consumo. Si la vieja usura se desenvolvía en los límites de los poros mercantiles de la sociedad precapitalista, la extensión de los modernos instrumentos crediticios intervino con la intensificación de la circulación de mercancías. Posteriormente, el crédito se inmiscuyó en la producción y se convirtió en la base de su financiamiento. En ese sentido, el desarrollo pleno del sistema de crédito reclamó un desenvolvimiento industrial considerable y —sobre todo— la dominación de la empresa correspondiente al capitalismo avanzado: la empresa por acciones o corporación.

Mecanismo de concentración y distribución de los recursos productivos, así como catalizador de la acumulación y de las crisis, el sistema de crédito se diferencia en dos niveles: la banca y la bolsa de valores. La primera se asienta en la circulación de dinero, en tanto que la segunda descansa sobre el sistema bancario. Mientras, en los albores del capitalismo, las primeras bolsas registran todo tipo de transacciones (cambiarias, sobre seguros, títulos estatales, etcétera), la diferenciación del sistema de crédito interviene como fenómeno relevante sólo sobre la base de una producción capitalista altamente desarrollada. Es decir, dominada por corporaciones.

La reunión de sumas de dinero y su transformación en capital-dinero —el alfa y omega de los financieros— incita una división del trabajo en el interior del campo financiero. La diferenciación de este campo registra el surgimiento de agentes especializados en diversas operaciones y prácticas. Por ejemplo, el cálculo de probabilidades y seguimiento de los riesgos de crédito alienta la creación de departamentos o instituciones especializadas en la evaluación

de la "dignidad crediticia" (*creditworthiness*) de las diferentes categorías de prestatarios (comerciantes, empresarios, consumidores, Estados, etcétera).

Mientras la composición y gestión de carteras exigen una creciente matematización de las operaciones, los procedimientos, trámites y litigios que traen consigo esas operaciones, estimulan la creación de tribunales privados de arbitraje y conciliación, de instituciones especializadas en la gestión y reventa de créditos morosos, etcétera. La importancia y formas de tal división del trabajo financiero se encuentran condicionadas por factores internos y externos a este campo. Entre los segundos, los cambios periódicos en las técnicas de transporte, comunicación e información desempeñan un papel fundamental para los modos de circulación del dinero y de los instrumentos de crédito. Dichos cambios afectan simultáneamente la estructura técnica y material del sistema de pagos de la economía, como el negocio de los establecimientos financieros, en cuanto empresas específicas. Así, la informatización de las actividades financieras a partir de las décadas de los setenta y los ochenta marcó un paso decisivo tanto para la organización de las transacciones de las inversiones internacionales de las corporaciones, como para la sofisticación de los modelos matemáticos de cálculo de riesgo sobre los cuales se apoya la especulación. De igual manera, desde la década de 2010, la emergencia de criptomonedas trae consigo la multiplicación de plataformas financieras cuyas virtualidades son aún insospechadas. El desarrollo del conjunto de estas prácticas —en volumen y en grado de especialización— ha convertido los momentos de las diferentes cadenas de operaciones en profesiones por derecho propio, como ocurre con el *consulting* financiero, o las agencias de notación (*credit rating agency*).

En definitiva, a partir del principio rector del capital financiero —hallar fuentes reales y potenciales de dinero, reunirlas y convertirlas en capital dinero— nace y se configura un entramado de prácticas y agentes que designo "instituciones orgánicas del capital financiero". Éstas comprenden el conjunto de los establecimientos bancarios, compañías de seguro, fondos de inversión, fondos de cobertura (*hedge funds*), casas de cambio, montes de piedad, transferencia de remesas, agencias calificadoras, fondos soberanos, fondos de pensión, plataformas financieras, los llamados "gestores de grandes fortunas" (*family offices*), y una larga lista de instituciones —más o menos pa-

rasitarias— que captan grandes sumas por concepto de comisiones, agios, honorarios, etcétera. Las actividades de dichas instituciones se distribuyen entre los dos niveles del sistema de crédito (la banca y la Bolsa) aunque algunas intervienen en ambos, y sus prácticas responden a una misma lógica: convertir en capital-dinero las sumas monetarias "durmientes" de la sociedad, a espaldas de las especificidades culturales y las legislaciones nacionales.[8]

De ahí el denominador común de la formación y autonomización del capital financiero, así como de sus vínculos con el proceso de acumulación. Si notamos el ciclo completo del capital invertido como sucesión de tres formas (capital-dinero, capital-productivo y capital-mercancía, respectivamente D, P y M), cada una ofrece un punto de observación determinado sobre el ciclo completo: D→M ... P ... M'→ D' conforma el ciclo del capital-dinero; P ... M'→ D'-M... P' conforma el ciclo del capital-productivo; M→ D... P ... M' conforma el ciclo del capital-mercancía. La distinción entre industriales,[9] comerciantes y financieros —entendidos como facciones determinadas de la burguesía— reposa en la diferencia entre capital-productivo, capital-mercancía y capital-dinero, entendidos como formas funcionales del capital en su proceso de valorización. La división del trabajo entre los tres circuitos acusa la formación de los campos de la industria, del comercio y de las finanzas, así como de sus facciones correspondientes. Sociológicamente, los financieros adquieren una consistencia como facción específica con la separación y autonomización de la organización de las operaciones de la circulación monetaria para el conjunto de la clase empresarial y de la sociedad.

Ahora bien, a diferencia de los ciclos del capital-productivo y del capital-mercancía, en el ciclo del capital-dinero D-M...P...M'-D', el dinero aparece como condición y resultado del circuito completo. La observación del ciclo del capital-dinero resalta lo que tiene de propio la circulación monetaria en

[8] Como lo muestran las estratagemas de la Banca islámica para efectuar transacciones que respeten —al menos formalmente— la prohibición del préstamo a interés consignado en la sharía (a diferencia de la usura, cuyo sentido contemporáneo quedó delimitado, después del siglo XVII, al cobro exorbitante de intereses, la noción mahometana de *ribā* conserva aún su polisemia de origen).

[9] En un sentido genérico y no delimitado al sector secundario (manufacturero) en el sentido de la contabilidad nacional desde Colin Clark.

una economía capitalista: el reflujo de las sumas invertidas por el empresario; el dinero no sólo es presupuesto de la actividad económica: es objetivo único de la misma. La producción y el comercio aparecen como simples mediaciones para recuperar más dinero. Es lo que traduce el *reflujo*, la ley de hierro de la circulación monetaria propia de una economía capitalista. El reflujo difiere de la circulación del dinero como simple medio de intercambio de mercancías. En el primer caso, el dinero hace de capital y vuelve a su punto de partida: a las manos que desembolsaron las sumas inicialmente; en el segundo, el dinero no refluye. En el primer caso el dinero es adelantado; en el segundo es gastado. La necesidad del reflujo no queda modificada si consideramos un agente intermediario (un financiero) que avanza primeramente el dinero. El ciclo D-M…P…M'-D' se convierte en D-D'-M…P…M-D'-D. Aparece una ubicuidad.

En primer lugar, los puntos de partida y de llegada son idénticos. En segundo, aparece un desdoblamiento de las transacciones que inauguran y cierran el ciclo, las cuales adquieren entre financieros y empresarios la forma de cesión D-D y de restitución D'-D'. La concatenación de las transacciones D-D-M…P…M'-D'-D' pone de relieve un desdoblamiento del reflujo del capital. Para el empresario, el capital transita por un conjunto de actividades durante las cuales se transforma, antes de regresar engrosado. Para el agente intermediario, el financiero, el movimiento del capital se convierte en D-D'. Este reflujo no se distingue *a priori* del reflujo del capital del industrial o del comerciante. En cambio, lo que lo singulariza para el financiero es su carácter exterior, que lo es porque su forma (D-D') está desvinculada del ciclo que lo pone en marcha D-M…P…M'-D'. En la forma (D-D') (la fórmula general del capital financiero), las propiedades del dinero se confunden con los determinantes de la valorización del capital. El dinero parece engendrar dinero por sí mismo. En definitiva, la transformación de la usura precapitalista en un sistema de crédito, trae consigo una concentración de las operaciones del capital-dinero y de la circulación monetaria en general, en instituciones especializadas.

Ahora bien, la articulación entre el reflujo del capital productivo D-M…P…M'-D' y el reflujo del capital financiero D-D' entraña relaciones contradictorias entre las grandes facciones de la clase capitalista. La separación de

la organización de las operaciones de la circulación monetaria, así como la racionalización de los canales de la circulación que permite, abren simultáneamente la posibilidad de antagonismos entre financieros, industriales y comerciantes en torno de la apropiación de un excedente que sólo producen y realizan las dos últimas.[10] Lejos de constituir una oposición entre dos funcionamientos del sistema financiero (uno, sometido a las necesidades productivas; otro, volcado a la especulación: uno, "bueno"; otro, "patológico") —como se complace en hacerlo cierta crítica—, financiamiento de la producción y rentismo son dos caras de un mismo fenómeno. Los argumentos de esa crítica abrevan —como veremos en los Capítulos primero y cuarto— de las controversias en torno a la definición del crédito, su diferencia específica con el dinero y la naturaleza de los vínculos entre ambos. A su vez, el arreglo del sistema de crédito y el entrelazamiento entre sus dos facetas, se actualizan con los cambios en la producción y el comercio. En ese sentido, al consumar la separación entre propiedad y gestión de empresa, la corporación exacerba las tensiones entre las dos facetas del sistema de crédito.

La transformación de la usura precapitalista en sistema de crédito reclama sincrónicamente la intervención del Estado. Las modalidades de dicha intervención dependen —entre otros factores— del modo de conformación del trabajo asalariado. En los países donde las relaciones productivas capitalistas en ciernes son embridadas por la usura y formas precapitalistas —donde la burguesía no se ha subordinado por completo a los demás grupos de la clase dominante—, la fuerza estatal puede intervenir "disminuyendo autoritariamente la tasa de interés, de manera que [*la usura*] no pueda dictar sus condiciones al capital industrial" (Marx, 1905b: 415). Es el caso, por ejemplo, cuando el Estado crea establecimientos bancarios para financiar inversiones de una industria naciente. Los bancos de fomento que nuclearon circuitos estatales de financiamiento de la acumulación de capital en América Latina operaron en ese sentido como motores del desarrollo de los jóvenes sistemas de crédito entre las décadas de 1930-1940 y 1970-1980. En el mismo orden de ideas, el Estado participa de la formación del sistema de

[10] Véase Smith (1776: 238-241) y Marx (1894: 437 y ss.).

crédito acelerando la concentración del dinero en los bancos mediante la legislación sobre el modo de pago de los impuestos, de las facturas, pero también de los salarios. Pongamos por caso, obligando a patronos y trabajadores a detentar cuentas bancarias para desembolsar y recibir los sueldos y/o definiendo la periodicidad de pago de los salarios: al día, a la semana, a la quincena, al mes (el alargamiento del plazo de pago favorece, *ceteris paribus*, la concentración de estas sumas en los bancos). La contribución del Estado al desarrollo del sistema de crédito concierne también la transformación en capital de las sumas correspondientes a ahorros para gastos de educación, salud y —sobre todo— sistemas de jubilación —si los hay— de los trabajadores. Lo anterior se manifiesta mediante la autorización de sistemas individuales de pensión por capitalización, en los cuales las cotizaciones para retiro son transformadas en capital-dinero y gestionadas por operadores bursátiles. El Estado, finalmente, contribuye a la formación del capital financiero incidiendo en las pugnas por la apropiación del excedente entre las facciones financieras y no financieras de la burguesía. Tal interposición se manifiesta por medio de la tributación, así como —desde luego— mediante la intervención de la Hacienda y del Banco Central en los dos grandes segmentos del mercado del capital-dinero (mercado interbancario y mercado financiero), especialmente en periodos de crisis. Así, en su repaso de la vieja controversia sobre las leyes contra la usura, Keynes toma partido en favor de Smith y en contra de Bentham (Keynes, 1936: 311). A la inversa, en la década de 1970, los argumentos de Bentham son reciclados por Milton Friedman[11] en su embestida contra el keynesianismo y las regulaciones de los sistemas de crédito de la posguerra.

Ahora bien, por encima de los procedimientos mencionados, el rol del Estado en la formación y desarrollo del sistema de crédito remite a los empréstitos públicos.

> Aun prescindiendo de la clase de rentistas ociosos así creada y de la riqueza improvista de los financistas que desempeñan el papel de intermediarios entre el

[11] Milton Friedman, "Defense of usury", *Newsweek*, 6 de abril, 1970.

> gobierno y la nación [*la deuda pública, escribe Marx*] ha dado impulso a las sociedades por acciones, al comercio de toda suerte de papeles negociables, al agio; en una palabra, al juego de la Bolsa y a la moderna bancocracia (Marx, 1867: 944).

Arquitrabe de las relaciones entre Estado y capital financiero, el análisis de la deuda pública: su papel, sus mecanismos de producción y sus implicaciones políticas, vertebra el presente trabajo. De ahí la necesidad de aclarar la concepción del Estado y de sus funciones implícita en este libro.

El Estado y la dualidad de sus funciones

La formación del Estado moderno ocurre sobre la base de relaciones de soberanía variadas; pero siempre a partir de la generalización de intercambios mercantiles. La solidaridad entre estos dos procesos (político y económico) es un denominador común de las explicaciones clásicas del nacimiento del Estado moderno. Éstas afrontan una misma dificultad: esclarecer dos funciones distintas (aunque entrelazadas) del Estado: el cumplimiento de tareas comunes que proceden de la existencia de una colectividad, por una parte; y la reproducción de la estructura de las clases sociales, por otra. Las interpretaciones de la formación del Estado moderno que se inspiran en Hegel y/o Weber, ponen de relieve dicha dificultad. En ellas, el proceso de objetivación del Estado acontece a través de la disolución de los vínculos de obediencia personal y de sujeción directa, de la posesión personal de los cargos públicos, así como de las relaciones de subordinación a un poder particular. De origen hegeliano, esta objetivación encuentra su expresión clásica en "el Estado racional" de Weber (Colliot-Thélène, 1992). De manera que la ley y la existencia de un cuerpo permanente de funcionarios conforman, respectivamente, el revestimiento exterior y la constitución interna del Estado, entendido como "aparato de poder público e impersonal, separado de la sociedad" (Pašukanis, 1924: 142). La representación de la ecuanimidad y racionalidad de la acción estatal reviste formas radicales en Durkheim. Instancia propia de sociedades complejas basadas en la división mercantil del trabajo, "órgano de reflexión" cuya función consiste en determinar "la conciencia colectiva" de una sociedad política atravesada por tendencias en-

contradas, el Estado es independiente de los conflictos de clase, al servicio de la realización del interés general y caracterizado por el apartidismo de sus funcionarios (Durkheim, 1905: 172-174). Por ello, desde un punto de vista normativo, Durkheim aboga por la prohibición de los derechos de sindicalización y de huelga para preservar y garantizar los deberes del funcionario, y para proteger su estatuto.[12]

Al hacer del Estado una superestructura a cargo de la gerencia de los asuntos colectivos de la burguesía, aunque dotada de una autonomía relativa, el marxismo arraigó el estudio de la acción estatal en las condiciones materiales y sociales; pero tropezó a la hora de exponer la dualidad de sus funciones. Lo anterior queda comprobado en fórmulas que —en la historia del pensamiento marxista— buscaron conciliar el principio de autonomía del Estado con una concepción instrumentalista del mismo. El aforismo que define el Estado como un "capitalista colectivo en ideas" (Engels, 1877) delata esta aporía. Lo mismo para la fórmula de Kautsky: "la clase capitalista reina, pero no gobierna. Se contenta con comandar el gobierno" (1902: 17). Para los marxistas, el enigma específico del Estado moderno consiste en que remite a una superestructura en la cual la dominación política de clase en el interior de sus instituciones brilla por su ausencia (Poulantzas, 1968: 128). La discusión de esta paradoja animó una famosa controversia sobre las causas de la "naturaleza de clase del Estado" entre Poulantzas y Miliband. Mientras el segundo localizó —empíricamente— la naturaleza de clase del Estado

[12] Durkheim multiplica las comparaciones en ese sentido: "El Estado no crea la vida colectiva, como tampoco el cerebro crea la vida del cuerpo, y no es la primera causa de la solidaridad que une allí las diversas funciones"; "El Estado es un órgano de reflexión. Es la inteligencia puesta al servicio del instinto oscuro". La concepción del Estado de Durkheim privilegia la dimensión integradora de la sociedad mercantil (propia de una "solidaridad orgánica") en un sentido opuesto a sus tendencias desgarradoras expuestas en *La división del trabajo social*, como lo notó Birnbaum (1976a: 249-250). Precisamente porque hace hincapié en una concepción del Estado y del derecho como formas de la conciencia colectiva y de reproducción de la solidaridad social, la teoría durkheimiana del Estado se diferencia de la weberiana en un punto esencial: tiende a encubrir el uso necesario de la fuerza en la resolución de conflictos sociales (Braud, 1997: 50). Lo cierto es que la exigencia de Durkheim ayuda a interpretar una dimensión de la historia social de los estatutos y derechos de los funcionarios. Esta categoría obtiene generalmente el derecho de huelga más tarde que los asalariados del sector privado. En México, los funcionarios obtienen el derecho de sindicalización y de huelga bajo Cárdenas, antes de ser reconocido constitucionalmente bajo López Mateos.

en la extracción social del personal gobernante y de los altos funcionarios, Poulantzas sostuvo que aun gobernado por obreros, no dejaría de ser un Estado capitalista. Así y todo, la tensión entre una tendencia instrumentalista y otra objetivista recorre también el análisis marxista del Estado. Mientras la primera subraya el carácter político de sus funciones (en provecho de las clases dominantes), la segunda se enfoca en la administración de las instituciones encargadas de tareas indispensables a la reproducción de la comunidad; aunque dichas instituciones estén subsumidas en la forma política del Estado.

El riesgo de la primera tendencia es reducir el Estado a una emanación del capital. Es el riesgo en el cual incurre la escuela alemana de la derivación. Para ella, la idea del Estado como encarnación particularizada de la comunidad, procede de una contradicción de sus fundamentos materiales: aquella entre la libertad formal que caracteriza las relaciones interindividuales, y la dependencia objetiva de estas relaciones para con el capital (Hirsch, 1975: 445). El mérito de esta escuela, empero, fue haber sistematizado la distinción entre forma y funciones del Estado, siguiendo una hipótesis esbozada por Marx. "Sin la forma estatal, [*recalca un autor derivacionista*] el análisis del sentido de las acciones del aparato de Estado puede derivar en la indeterminación o en el voluntarismo" (Tischler, 1998: 8-9). Tentativa de sobrepasar los razonamientos circulares sobre las acciones recíprocas entre infraestructura económica y superestructura política del marxismo clásico, la distinción entre forma y funciones del Estado permite preguntar directamente: ¿Por qué predomina esta o aquella orientación en la acción del Estado —en materia de reforma tributaria, de regulación del sistema de crédito, de política monetaria, de política fiscal, de política social, etcétera— en un periodo dado? La perspectiva derivacionista permite estudiar la evolución de las funciones del Estado y de los modos de regulación aparentados en concordancia con la modificación de las condiciones de acumulación y de la dinámica de clases correspondientes.[13] De la misma manera, la derivación fecundó hipótesis sobre la organización y evolución internas de la administración

[13] *Cfr*. Artous, Hai Hac, Solís González y Salama, 2015; y Bonnet y Pivat, 2017.

pública (Holloway, 1982). Sin embargo, al definir el Estado como particularización de las relaciones sociales de producción capitalistas, la escuela de la derivación quedó desarmada para explicar la formación de un aparato de gestión de las instituciones comunes y consustanciales a la vida colectiva.

El mismo riesgo —reducir el Estado a una emanación del capital— reaparece a la hora de considerar el ordenamiento jurídico que acoraza los poderes públicos y la legalidad que respalda sus acciones. Utilizando una metáfora sugestiva, Perry Anderson compara la relación entre fuerza y consenso en el Estado con la relación entre las reservas de los bancos centrales y la circulación fiduciaria en un sistema de crédito (Anderson, 1977). Las primeras sirven de respaldo a la segunda. La fórmula de Anderson actualiza la alegoría del centauro (*mezzo bestia mezzo uomo*) de Maquiavelo para describir el Estado moderno. No obstante, para soldarse fuerza y consenso, deben revestir la indumentaria y hablar el lenguaje propiamente estatal: el parlamentarismo y el derecho. Por medio de la producción de circulares administrativas, decretos, leyes, y mediante un modo de funcionamiento de la burocracia ajustado a leyes, el Estado aparece separado de la sociedad y por encima de ésta. El análisis marxista del Estado de Derecho opone al carácter formalista del ordenamiento jurídico una definición sociológica del Estado, como producto y manifestación de las contradicciones de clase.[14] Desde dicha perspectiva, el ordenamiento jurídico opera la transustanciación de los antagonismos de clase en dominación legal, absorbe el poder *de facto* de la clase que domina la contienda y lo transforma en poder *de jure* (Sartre, 1960: 723). Al respecto, mucho antes de que Marx exigiera aprehender las relaciones jurídicas y las formas de Estado a partir de las condiciones materiales de existencia, Adam Smith ya reducía la génesis de las funciones domésticas del Estado y el "establecimiento de una recta administración de la justicia" al surgimiento de la propiedad privada y sus correlatos económicos y sociales: el crecimiento ineluctable de las desigualdades de fortuna y de los antagonismos correspondientes (Smith, 1776: 628-631). Lo cierto es que esta aproxima-

[14] Correspondientes a los puntos de vista jurídico-formalista y sociológico, respectivamente desarrollados por Kelsen (1923) y los marxistas Adler (1822: 137-149) y Pašukanis (1924).

ción al Estado de Derecho subleva una aporía similar a la de la escuela de la derivación: el Estado aparece en último análisis como emanación del capital. En definitiva, la proliferación de fórmulas que previenen explicar los movimientos de la superestructura política a partir de la mano invisible de la infraestructura económica sólo indicaría —como resume Zavaleta— que en el marxismo la autonomía relativa del Estado es una petición de principio (2006), pues detrás de todas esas formulaciones, el Estado figura en última instancia como brazo del capital.

A la inversa, una segunda tradición del marxismo pondera la determinación de clase de la forma Estado, para considerarla como una máquina objeto de la lucha política, pero neutra en sí. Rudolf Hilferding (padre del análisis del sistema de crédito en una economía dominada por corporaciones oligopolistas) es también el representante clásico de dicha tradición. En ella, el carácter común y colectivo de las funciones estatales prevalece sobre el de clase. Aquí el carácter de clase del Estado emana de quien detenta sus riendas, y no de alguna cualidad de la máquina estatal. Tal punto de vista caracteriza también los primeros estudios sociológicos sobre la emergencia del capitalismo. Ellos tienden a considerar el Estado como una suerte de espectador semipasivo, aunque al alcance del más fuerte. Sombart (el sociólogo que acuñó la noción de capitalismo) resalta por ejemplo cómo el Estado "se muestra débil ante la lucha de intereses, [*aunque*] tienden a inclinarse ante los más fuertes grupos de intereses y a poner en las manos de sus representantes la dirección del Estado, o por lo menos, la influencia decisiva en la dirección del mismo" (1902: 65). Nótese que tales caracterizaciones no implican en modo alguno hacer del Estado una encarnación del interés general —como en Hegel y sus primeros comentaristas—,[15] pero sí obligan a distinguir su forma de su contenido social, como lo exige Kelsen:

[15] En contraste con su crítica a la religión —decisiva en la formación del joven Marx—, Feuerbach define el Estado hipostasiando sus funciones generales: "El Estado es la totalidad realizada, elaborada y explicitada de la esencia humana. En el Estado las cualidades y las actividades esenciales del hombre se realizan en los 'estados' particulares, para ser nuevamente reducidas a la identidad en la persona del jefe de Estado" [*traducción mía*] (Feuerbach, 1842: 125).

> Hay que estar de acuerdo plenamente con la teoría marxista en el hecho de que toda determinación conceptual que presente al Estado esencialmente como organización de un interés global o de una voluntad global, en una palabra, en cierto modo como expresión de una solidaridad de todos los individuos unidos a través de la organización, es una ficción (1923: 194).

Si bien rechazan toda distinción entre la forma Estado y su contenido social, para Hilferding y otros marxistas, orientación de la acción del Estado y antagonismos de clase no están fatalmente vinculados. Previo a la dilucidación de sus vínculos con la clase dominante, el Estado debe definirse como "la organización superior consciente de una sociedad productora de mercancías" (Hilferding, 1910: 25). Las implicaciones de esta concepción aparecen nítidamente en el análisis pionero que hace Hilferding de las funciones del Estado en un "capitalismo organizado" (un sistema dominado por grandes corporaciones asociadas con grandes bancos e imbricado con un Estado dotado de funciones lo bastante extendidas en materia de política monetaria para suprimir la "anarquía" de la producción mercantil) que anticipó las teorías de la regulación de la dinámica y crisis del capitalismo monopolista formuladas a partir del periodo de entre guerras (Pierre, 2021). Sus herederos después de 1945 perciben el Estado como una concha vacía susceptible de ser ocupada y puesta al servicio de los intereses de una minoría (= oligarquía) detentora del poder económico (grandes corporaciones) o al servicio de la colectividad (= el pueblo). Un tiempo explícito entre los partidos comunistas adeptos de la teoría del capitalismo monopolista de Estado (CME), el enfoque alienta tácitamente el voluntarismo de la crítica populista de izquierda al neoliberalismo.[16] Combinada con el historicismo de Gramsci —para quien la vida estatal es una formación y superación continua de equilibrios inestables entre los intereses de las clases en pugna—, esta segunda

[16] Desarrollada en Estados Unidos por autores como Víctor Perlo, en Francia por Paul Boccara y en Gran Bretaña por Ben Fine, la tesis del CME fue adoptada por 81 partidos comunistas en la década de los sesenta y sirvió de hipótesis económica a la reflexión de Poulantzas. En México fue sostenida —entre otros— por Enrique Semo, Alonso Aguilar Monteverde o Sergio de la Peña. Para un análisis precoz de la filiación entre CME y populismo, véase Birnbaum (1979).

tradición del marxismo considera las décadas de la posguerra como una integración por parte del Estado de los intereses económicos de las clases dominadas, a costa de ciertos intereses económicos a corto plazo de las clases dominantes, sin que ello afecte los intereses políticos de estas últimas. La concisa definición del Estado de Poulantzas —"condensación material" de una relación de fuerza entre clases y fracciones de clase—, expresa las tensiones propias a esta segunda tendencia del pensamiento político marxista (Poulantzas, 1978; Jessop, 1985). No por casualidad los trabajos más importantes de esta segunda tradición fueron elaborados en las décadas de la posguerra, el periodo de auge y apogeo de la pretensión de independencia del Estado.

El keynesianismo, la elaboración de diversas tipologías de *Welfare State*, la "programación económica" de la CEPAL (Comisión Económica Para América Latina) de Celso Furtado, o el "desarrollo dependiente asociado" de Fernando Henrique Cardoso y Enzo Faletto, son algunos de los tantos ejemplos de análisis que —al ponderar las determinaciones clasistas de la acción pública— abonaron a un contraargumento de la crítica formalista al marxismo como teoría política: el Estado sería en definitiva una forma específica de la vida social que puede asumir contenidos muy variables: "un medio de técnica social". Medio que en cuanto tal se puede utilizar de diversas maneras para la consecución de los más diversos objetivos políticos, como objetaba Kelsen a Marx y a Lenin (Kelsen, 1923: 189). En todas esas definiciones, el Estado aparece en última instancia como una fuerza exterior al capital, aun cuando esté a su disposición.

Lo cierto es que las dos tradiciones marxistas desarrollan puntos de vista unilaterales sobre las funciones del Estado. Sin embargo, la originalidad de la concepción del Estado esbozada por Marx fue precisamente haber distinguido el entrelazamiento de ambos tipos de funciones. Sobre la base de la división mercantil del trabajo, el interés del individuo particular entra en contradicción con los intereses comunes a todos los individuos. La multiplicación de estos intereses comunes procede de la dinámica misma de la división del trabajo que —al multiplicar las necesidades y al encoger la capacidad productiva del individuo solitario— potencia la dependencia de los individuos con sus intercambios. Para Marx, el Estado es justamente la forma autónoma y alienada que el interés colectivo reviste en sociedades mer-

cantiles. La formación del Estado moderno no sólo acusa la conversión de los intereses particulares de la burguesía en intereses generales de la sociedad, sino también la mediación de una cantidad creciente de instituciones comunes a los individuos en esferas de la vida social, diferenciadas y relativamente autónomas.

> El Estado es la forma bajo la que los individuos de una clase dominante hacen valer sus intereses comunes y en la que se condensa toda la sociedad civil de una época; se sigue que todas las instituciones comunes tienen como mediador al Estado y adquieren a través de él una forma política (Marx y Engels, 1846: 72).

A través de esas "mediaciones", la acción del Estado engloba "la realización de los asuntos comunes que se derivan del carácter de toda comunidad, como las funciones específicas que responden al antagonismo entre el gobierno y la masa del pueblo" (Marx, 1894: 491).

Gestión de asuntos colectivos y reproducción de antagonismos de clase aparecen entrelazados en la acción estatal. El mantenimiento del orden público revela, por ejemplo, esta dualidad: "el policía puede utilizar la porra para regular el tráfico o para dispersar una manifestación de huelguistas o desempleados" (Trotski citado por Deutscher, 1969). La polisemia de la noción orden público procede, justamente, de esa dualidad en la cual la reproducción de la dominación política de clase y de las instituciones comunes se acopla en un aparato de poder impersonal.[17] Sin embargo, Marx nunca llevó a cabo un estudio sistemático de las prácticas estatales. El 28 de diciembre de 1862 escribe a Kugelmann: el "desarrollo ulterior [*a* El Capital] podría fácilmente realizarlo otra persona, sobre la base de lo que ya está escrito por mí (con la única excepción, tal vez, de la relación en las diversas formas de Estado y las distintas estructuras económicas de la sociedad)" (Marx, 1862:

[17] El Estado moderno "sólo se puede definir sociológicamente por referencia a un medio específico que él, como toda asociación política, posee: la violencia física. Todo Estado está fundado en la violencia, dijo Trotsky en Brest-Litovsk. Objetivamente, esto es cierto. Si solamente existieran configuraciones sociales que ignorasen el medio de la violencia, habría desaparecido el concepto de Estado y se habría instaurado lo que, en este sentido específico, llamaríamos anarquía" (Weber, 1919).

19). A falta de una teoría acabada del Estado, Marx hace foco en sus análisis concretos en uno u otro aspecto de la intervención estatal en la vida económica y social. Las dimensiones instrumentalista u objetivista son privilegiadas según la naturaleza del problema tratado: crisis políticas, crisis económicas, etcétera. Lo cierto es que dicha fragmentación deja un hiato entre las dos facetas de las funciones del Estado anteriormente señaladas y nunca agrupadas en un estudio sobre la forma Estado que debió coronar su crítica de la sociedad capitalista (Marx, 1859: 3). Por su parte, Engels identifica ambas facetas, pero como superposición o sucesión de dos procesos:

> La sociedad se crea un órgano para la defensa de sus intereses comunes frente a los ataques de dentro y de fuera. Este órgano es el poder del Estado. Pero, apenas creado, este órgano se independiza de la sociedad, tanto más cuanto más se va convirtiendo en órgano de una determinada clase y más directamente impone el dominio de esta clase (Engels, 1877: 49).

En cualquier caso, en ese hiato anidaron y prosperaron las dos grandes tendencias del análisis marxista del Estado.[18]

Ni estancos ni inmutables, intereses de la clase dominante e instituciones colectivas se trenzan y evolucionan. Mientras el entrelazamiento remite a la consistencia escurridiza de la noción interés general, el carácter evolutivo remite a su actualización a cada periodo de la historia económica y social. Desde este punto de vista, los cambios en la organización del Estado moderno aparecen comandados por la dinámica de las clases a un periodo determinado y por la naturaleza cambiante de intereses colectivos correspondientes a fuerzas productivas continuamente subvertidas.

La confusión entre las dos facetas de las funciones de los poderes públicos —cumplir tareas comunes consustanciales a la existencia de una colectividad

[18] Pašukanis señaló tempranamente la ambivalencia del lugar de las contradicciones de clase en la explicación de la formación del Estado en el pensamiento de Engels: el Estado nace ora como "creación de la clase dominante", ora "como algo situado por encima de las clases, que salva a la sociedad de la desintegración y que sólo después se convierte en un objeto de usurpación" (Pašukanis, 1924: 141).

y reproducir su estructura de clase— no sólo recorre el periodo constitutivo de la sociología del Estado. La amalgama subyace —de diferentes maneras— a las actualizaciones contemporáneas de las definiciones del Estado. Por ejemplo, el codicilo de Bourdieu a la definición weberiana —el Estado como agrupamiento humano que reclama para sí exitosamente el monopolio de la violencia física y simbólica, Bourdieu, 2012: 14—, busca explicar la participación estatal en la naturalización por los individuos del orden social, sus estratificaciones de clase y mecanismos de reproducción. Apoyándose en Bourdieu, Jessop emprende un camino análogo. Las diferentes "dimensiones" de la "aproximación estratégico-relacional" del Estado que pone de relieve el politólogo inglés muestran la tensión entre ambas facetas de la acción estatal, mediante la variedad de instituciones acorde con los equilibrios inestables entre las fuerzas sociales que se disputan cada campo (Jessop, 2017: 97 y ss.).

Una perspectiva diferente (procedente de la tradición funcionalista) ofrece la noción de *políticas públicas* que ha colonizado la reflexión sobre la acción estatal en las ciencias políticas en las últimas décadas, al grado de convertirse en un campo de estudio por derecho propio. Las variantes de las definiciones de esta noción escamotean una invariante de origen: la acción del gobierno y de sus agencias en un área específica de la sociedad o del territorio es (y debe ser) el resultado de procesos de toma de decisiones que trascienden los intereses partisanos y partidistas.

Esa representación de la acción del Estado vaciada de todo contenido partidista (subterfugio facilitado lingüísticamente por la distinción entre *politics* y *policy* hecha ciencia por un estudioso de la propaganda política: Laswell, 1951), impregna las representaciones tecnocráticas del poder estatal en el capitalismo de hoy. De ahí la solidaridad entre la producción de nociones en esta subdisciplina, el reforzamiento del poder de las altas administraciones de los órganos del poder ejecutivo a cargo del diseño, ejecución, actualización y evaluación de las políticas públicas, así como la difusión de una representación del Estado como ente no monolítico, relativamente neutro, objeto de disputas y de presiones multiformes, al igual

que actor de búsquedas de acuerdos y compromisos cambiantes entre grupos de la sociedad civil.[19]

Sin embargo, al naturalizar los determinantes objetivos de la acción estatal, la ciencia de las políticas públicas secreta y cristaliza representaciones ideológicamente eficaces. Lejos de negar la posibilidad de nexos privilegiados entre el Estado y las clases dominantes, aquéllos pierden su carácter orgánico. Las connivencias entre el Estado y los intereses de la clase dominante dejan de ser consustanciales y pasan a ser fortuitas, remediables a base de transparencia y rendición de cuentas. Para ello, esta literatura especializada dispone de una batería de nociones (puertas giratorias, *lobbying* en instancias de regulación o legislativas, sobornos, disminución de la rendición de cuentas, *crony capitalism*, etcétera) que aprehenden las formas circunstanciales de connivencia entre los intereses privados y los poderes públicos en clave de "captura del Estado".

Volcadas a la descripción de interferencias puntuales entre intereses privados y poderes públicos, dichas nociones no van más allá del censo de los mecanismos externos de dominación del capital financiero sobre el Estado. Del mismo modo que cierta crítica económica opone un funcionamiento "sano" del sistema financiero a uno "patológico", asistimos aquí a la fabricación de una oposición entre un Estado "normal" —entidad encargada de la satisfacción de las necesidades colectivas— y un Estado "secuestrado",

[19] Lo anterior se inscribe en el interior de una tendencia (más amplia) que recorre la historia del pensamiento político moderno, y que se desarrolla con el fortalecimiento y avance de la complejidad del "estamento político" a cargo de la gestión del poder estatal en una formación capitalista. "Este estamento político profesional debe tener capacidad de mediación entre [*las*] partes internas del capital, incluida aquella parte que constituye el *interlocutor antagonista*, el trabajo, la clase obrera en general. De aquí, de esta exigencia de centralidad y de esta exigencia de un estamento político profesional, mediador, surge la necesidad, igualmente histórica, de un *arte* de la política, es decir, de técnicas específicas para la conquista y la conservación del poder, de una ciencia de la actividad práctica colectiva, separada del análisis de la acción del individuo y de los grupos; esta ciencia de la actividad práctica colectiva es *ciencia*, precisamente de la política. También de aquí surge la exigencia de un análisis sociológico del comportamiento de los hombres, de las organizaciones, de las instituciones políticas. Política subjetiva, técnicas de la política, ciencia política, sociología política: todas estas cosas juntas forman aquello que es pues la historia del pensamiento político moderno" (Tronti, 1977: 42-43) [*cursivas en el original*].

subordinado a intereses particulares mediante una tipología de la apropiación privada de sus instituciones y agencias.

Así y todo, la reformulación contemporánea del mito del apartidismo de la máquina estatal oculta una homologación de las dos facetas de sus funciones anteriormente distinguidas. La amalgama se manifiesta a través de los principios en camino a dominar, en el presente, el diseño de las políticas públicas y la acción estatal en general. En el último medio siglo, la llamada "nueva gerencia pública" (New Public Management, en adelante NPM) introduce modos de uso de los recursos públicos y técnicas de intervención del Estado inspiradas en principios de gobernanza corporativa.

Si el acercamiento entre tecnocracia y administración de empresas se remonta por lo menos a los inicios de la organización industrial moderna, la homologación contemporánea constituye un paso decisivo en el alineamiento de la gestión estatal sobre la lógica del capital financiero. Esta voluntad de "gerenciar" los poderes públicos como grandes corporaciones, afecta a todo el cuerpo del Estado, tanto a su "brazo derecho" como a su "brazo izquierdo": a las instituciones a cargo de funciones soberanas como a aquellas a cargo de sus funciones sociales, como veremos en el Capítulo cuarto. Más allá de su carácter apologético, la superioridad analítica de los principios de la NPM sobre las concepciones tradicionales del Estado se manifiesta al menos en dos puntos. En primer lugar, reconoce explícitamente el sometimiento de la acción estatal a la lógica empresarial, al exigir evaluar la gestión de los tomadores de decisiones con la misma vara con la que los accionistas evalúan a sus *managers*. No obstante, dicho afán de homologar principios de administración pública con los de la empresa toma en serio —como veremos en el Capítulo cuarto— las críticas a las contrafinalidades de la burocracia: ineficiencias, despilfarros de recursos, etcétera. En segundo lugar, su definición de las relaciones de las agencias gubernamentales con los agentes de cada campo de la vida social, subvierte las concepciones habituales de las relaciones entre los poderes públicos y el sector privado. La NPM y la fragmentación de los mecanismos de intervención del Estado en agencias autónomas encapsulan los procesos de toma de decisiones, y el derecho administrativo que lo acoraza, en una lógica definida por criterios de gerencia capitalista.

El sobrevuelo descrito del problema que plantea la dualidad de las funciones estatales en diferentes corrientes del pensamiento político, permite definir algunas hipótesis para nuestra problemática. A este fin, hay que precisar primeramente el modo de intervención del Estado. Ni brazo del capital, ni agente exógeno, su acción es inmanente y exterior a las relaciones de producción y su sistema de clases. A mediados de la década de 1970, Suzanne de Brunhoff situaba la dificultad para analizar las modalidades cambiantes de la participación del Estado en la reproducción del sistema económico y su fraccionamiento en un enjambre de instituciones en la identificación de "los aspectos permanentes y fundamentales" de la intervención estatal (1976). La política monetaria constituye un buen ejemplo. Debe satisfacer —a la vez— las exigencias de las instituciones del capital financiero, así como asegurar la reproducción de las restricciones a la cual está constreñida toda economía mercantil. El análisis de la política monetaria —la combinación de sus objetivos, la elección de sus herramientas, etcétera— pone de relieve el carácter inmanente y exterior de la intervención del Estado. De ahí la articulación entre el análisis de la política monetaria y las características de cada régimen de acumulación. La hipótesis no queda modificada por la forma institucional de la política monetaria: en torno de un Banco Central de derecho privado, algo común antes de la crisis de 1929 o alrededor de uno nacionalizado y bajo la tutela del poder Ejecutivo, como era generalmente el caso hasta la crisis de 1974. En ese sentido, las políticas monetarias a cargo de bancos centrales autónomos del poder ejecutivo (arreglo institucional que triunfa a partir de la década de 1980) tampoco modifica la hipótesis, aunque sí replantea la articulación entre la restricción mercantil y una estrategia de clase dominada por los financieros, como lo veremos en el Capítulo cuarto. Al igual que otros aspectos de la intervención del Estado en el sistema económico (política fiscal, política social, política laboral, etcétera), la política monetaria ilustra la dualidad de las funciones estatales. Así y todo, precisar el modo de intervención del Estado no agota la explicación del doble carácter de sus funciones.

La propensión a enfocar uno u otro aspecto de las funciones del Estado es solidaria de una manera de considerar el capitalismo como modo de producción social. Modalidad de explotación de una clase por otra, el capital es

simultáneamente una manera determinada de operar la combinación entre trabajadores y medios de producción, los dos factores constantes de cualquier modo de producción social. Mientras las concepciones instrumentalistas del Estado tienden a reducir el capital a una relación de explotación, las concepciones objetivistas privilegian el capital como modo de organización de la producción social. Desde el primer punto de vista, la historia del Estado es vista prioritariamente como una actualización de la dominación de clase. Desde el segundo punto de vista, se pone de relieve la participación del Estado en la reproducción de un conjunto social cada vez más mediado por procesos de producción complementarios, crecientemente autónomos y relacionados por intercambios mercantiles. Las variantes de la definición hilferdiniana del Estado —"organización superior consciente de una sociedad productora de mercancías", "única organización consciente que conoce la sociedad capitalista"— se aferran a esta dimensión del capitalismo. Del mismo modo, el fondo de los argumentos de Kelsen (el principal crítico del marxismo como teoría política), procede más de las modificaciones de la relación entre Estado y economía en las condiciones de un capitalismo altamente desarrollado, que de un apego a una concepción formalista de la potencia pública:

> Cuando más profundamente la organización estatal del dominio, durante el último siglo, penetró en el cuerpo de la sociedad, cuanto más se convirtieron ciertas relaciones sociales, dejadas anteriormente al libre albedrío, en contenido del ordenamiento constrictivo jurídico, tanto más grande se volvió también el contrapeso que se creó a la oposición de clases, que en el libre juego de las fuerzas económicas se agudizaba desenfrenadamente (1923: 189).

Finalmente, las representaciones del Estado que censa la historia del pensamiento económico podrían analizarse a partir de la tensión entre las dos facetas de los poderes públicos, especialmente a partir de un estudio de las reformas destinadas a prevenir los antagonismos entre el capital (conside-

rado como relación de explotación) y la reproducción del conjunto del entramado socioeconómico.[20]

Las hipótesis anteriores orientan y unifican nuestro análisis de los diferentes aspectos de las relaciones entre el Estado y el capital financiero. Así, la dualidad de sus funciones concierne —antes que nada— los mecanismos de producción de la deuda pública asociados al sistema tributario y al financiamiento de las condiciones colectivas (o generales) de acumulación. El impuesto es por un lado un gravamen de la producción social acorde con determinadas relaciones de explotación y, por otro, un modo de financiamiento de los asuntos comunes que se derivan del carácter de la comunidad. Las luchas fiscales de clases están —a su vez— motorizadas por esta contradicción. De carácter objetivo, dicha tensión condiciona hasta las maneras como los ciudadanos subjetivan su relación con el impuesto: desde el ciudadano de a pie que se queja de pagar "demasiados" impuestos por servicios públicos que no utiliza —como es frecuente en las capas medias—, hasta aquel de la misma clase que afirma estar satisfecho de contribuir al financiamiento de servicios indispensables. De igual modo, la producción y el mantenimiento de infraestructuras de comunicación y transporte son —a la vez— condiciones *sine quibus non* para la producción y circulación de mercancías y elementos de los asuntos comunes que proceden del carácter de la comunidad. El carácter dual de las funciones del Estado concierne también el papel del

[20] Por ejemplo, John Stuart Mill, el precursor del reformismo liberal, opone el carácter "natural" de las relaciones de producción del capitalismo al carácter "contingente" de sus relaciones de distribución. Mill reclama que el Estado, entendido como garante del bien común, adopte una legislación sobre la herencia que —al frenar la centralización de la propiedad privada— mitigue "la división de la raza humana en dos clases hereditarias: patrones y obreros". Lo anterior, para prevenir los peligros que representa el "sobreenriquecimiento de unos pocos" (Mill, 1848: 213-216; 651-652; 761). Por su parte, Bernstein, el padre del reformismo socialdemócrata, funda sus planteamientos en una concepción del derecho como "acción sistemáticamente consciente de la sociedad" (Bernstein, 1899: 227). Keynes presupone funciones análogas al reclamar una organización del capitalismo que preserve el interés común de la "opresión" del rentismo financiero, aunque el autor de la *Teoría general* no precisa cómo concretizar sus recomendaciones en un Estado controlado por los capitalistas, como notaron Gillman (1965: 83), Crossman (1939: 371-372) y Mattick (1969: 165). Más recientemente, Piketty se apoya en una representación análoga del papel del Estado para sostener su propuesta de "socialismo democrático, ecológico y mestizado". Para este autor, el "Estado no es ni igualitario ni desigualitario en sí: todo depende de quién lo controla y para qué" (2013: 750 y ss.; 2019: 100).

Banco Central, simultáneamente a cargo de la reproducción del sistema de pago y de crédito en su conjunto, y representante de los intereses específicos de la clase financiera. Finalmente, la dualidad concierne la evolución de la estructura del aparato administrativo del Estado y de las instituciones a cargo de la ejecución del poder estatal. Y eso no es todo. La dualidad concierne también la naturaleza de las instituciones del capital financiero: a la vez instrumentos de opresión del capitalista ocioso; y aparatos de cómputo, planificación y gestión de recursos productivos, intercambios de bienes y servicios, así como prácticas de consumo.

El estudio del proceso de formación de tal Estado-axioma del capital financiero y sus grandes facetas, determina el siguiente plan de exposición en cuatro capítulos.

Plan de exposición

En el Capítulo primero ("La formación del sistema de crédito y la colectivización del capital"), analizamos la estructuración del sistema financiero. Sustituto del dinero en su función de medio de circulación, el crédito se torna en el principal mecanismo de repartición de los recursos productivos. Las formas privadas de crédito están asociadas con cada momento del proceso de reproducción: el comercio, la producción y el consumo. La anterioridad histórica del crédito comercial sobre el cual descansa originalmente la banca, contrasta con el carácter tardío del desarrollo del crédito a la producción. La estructura acabada del sistema financiero se perfila, a medida que la empresa por acciones domina el sistema económico. La disociación entre propiedad y gestión de la empresa es el catalizador del auge de la Bolsa y de las formas desarrolladas de circulación fiduciaria. En definitiva, el pleno desarrollo del sistema de crédito —al tiempo que crea las condiciones para una potenciación del rentismo y de las formas más parasitarias de apropiación de las riquezas— oculta el desarrollo de formas virtuales de colectivización de la producción y distribución de las riquezas.

El Capítulo segundo analiza las características del crédito público, la vertiente complementaria del sistema financiero. El crédito público es el eje de la reproducción del sistema financiero. Realiza su centralización en torno

del establecimiento encargado de la gestión de la deuda pública: el Banco Central. El rol de la deuda pública exige analizar las causas de la supuesta imposible bancarrota del Estado: los fundamentos políticos y económicos del crédito público, respectivamente. Los primeros remiten al lugar de la deuda pública en la formación del aparato financiero del Estado (Hacienda, Aduanas, etcétera). Complementariamente, los fundamentos económicos remiten a las fuentes de ingresos que respaldan a los empréstitos estatales.

El Capítulo tercero aborda los mecanismos de producción de la deuda pública. Cuando no aluden a la evasión tributaria, los economistas esgrimen causas extraeconómicas para explicar el origen y carácter de la deuda. Situamos la necesidad del empréstito en el estatuto contradictorio del impuesto: gravamen del excedente, por un lado, y financiamiento de los gastos estatales, por el otro. De ahí el lugar de los antagonismos fiscales en la producción de la deuda pública. Tal lucha fiscal de clases queda reforzada por la tendencia a desposeer el Estado de toda fuente autónoma de financiamiento, de todo recurso que no sea el impuesto o el empréstito. La lucha fiscal de clases y la expropiación del Estado determinan —de manera conjunta— la eficacia de la deuda pública como medio de control del mismo. Aparece así el rol de la deuda pública en la mediación de la autonomía y heteronomía del Estado para con los intereses de las clases dominantes.

Para finalizar, en el Capítulo tercero consideramos el financiamiento de las condiciones colectivas de acumulación como mecanismo de producción de la deuda pública. Desde Smith, los economistas adjudican tales condiciones (infraestructuras indispensables a la producción y circulación de bienes y servicios) al Estado, con un argumento: no rentables para el sector privado, son —sin embargo— indispensables a la marcha del sistema económico y a la vida social en general. No obstante, el desarrollo tecnológico, al modificar la rentabilidad, actualiza el problema del financiamiento de estas obras y condiciona una presión en favor de su privatización.

El Capítulo cuarto considera el alineamiento de la gestión estatal sobre los intereses del capital financiero. El alineamiento procede en primera instancia de las implicaciones del desarrollo del sistema de crédito para el binomio Banco Central y Hacienda. Dichos vínculos conforman lo que designamos "la estructura organizacional del Estado". La que impera en la era contemporá-

nea —en torno de la autonomía del Banco Central— avala la supremacía de los intereses financieros en la definición de la modalidad de intervención del Estado en la economía. Complementariamente, la connivencia entre capital financiero y gestión de los poderes públicos interviene —más adentro— mediante la importación de principios de gerencia corporativa al aparato administrativo del Estado y a sus agencias. La idea de administrar el Estado como una empresa tiene consecuencias contradictorias: extiende principios de gestión racional de los recursos e intervenciones públicos a un grado inédito, al tiempo que consagra la mediación mercantil como principio ordenador de los diferentes mecanismos e instituciones del Estado.

Así, los cuatro capítulos progresan de la génesis del sistema de crédito a sus implicaciones para la orientación de la acción estatal. Apuestan a mostrar cómo el capital financiero somete al Estado, su intervención en la economía y su organización interna. La deuda pública aparecerá como arquitrabe de las relaciones entre Estado y capital financiero de manera directa e indirecta. Herramienta de control directo del Estado, la deuda nuclea indirectamente los mecanismos mediante los cuales los poderes públicos participan en la reproducción del mundo social y se alinean con los intereses del capital. Mientras en los albores de la producción social basada en el trabajo asalariado, el Leviatán contribuyó al sometimiento de la usura y participó en la formación del sistema de crédito, éste tiende a dominarlo en las condiciones de un capitalismo altamente desarrollado. Dicho recorrido circular no significa unilateralmente el triunfo de intereses rentistas y parasitarios, como lo señala cierta crítica que —en su prisa por correr hacia lo concreto y conmoverse ante sus fenómenos más escandalosos— pierde discernimiento teórico e histórico; dos razones por las cuales se aferra a la quimera de volver a los tiempos de la pretensión de la independencia del Estado, a una suerte de *remake* de los Estados de la posguerra.

Por último, una aclaración sobre las fuentes. El ensayo se sitúa en el terreno de la economía política y sus subdisciplinas auxiliares que son la historia del pensamiento económico y financiero. La problemática general (la evolución de las relaciones entre el Estado y el capital financiero) rige la elección y el uso de fuentes historiográficas y empíricas. Dichos trabajos pertenecen por lo esencial a la historia económica y social, así como a sus ramas espe-

ciales que son la historia de la moneda y del crédito, la historia tributaria, la historia de las deudas pública y privada, así como la sociología del Estado.

Para no interrumpir la continuidad del hilo argumentativo, las referencias a los contenidos de los trabajos mencionados son —salvo excepciones— consignadas en notas de pie y señalan la fecha de su edición original. Lo mismo se aplica para las informaciones extraídas de la prensa general y especializada. Al igual que los ejemplos tratados directamente en el cuerpo del texto, dichas referencias ilustran determinaciones correspondientes a cada faceta de la problemática del presente libro. En modo alguno constituyen estudios de caso.

Capítulo primero

La formación del sistema de crédito y la colectivización capitalista

La diferencia entre dinero y crédito contiene los determinantes esenciales del desarrollo del capital financiero. El crédito es un reconocimiento de deuda que sustituye el dinero como medio de cambio. En una economía de mercado desarrollada, el uso del crédito tiende a generalizarse a la totalidad de la circulación monetaria. El sistema de crédito comprende dos vertientes: el crédito privado y el crédito público; y dos niveles: la banca y la Bolsa, o mercado financiero propiamente dicho. Las formas del crédito privado (objeto de este capítulo) están asociadas a cada momento del proceso de reproducción: el comercio, la producción y el consumo.

Lo anterior reclama asentar la distinción entre dinero y crédito, y precisar las condiciones de surgimiento de cada forma crediticia. La forma básica de esta distinción se confunde con la formación del primer nivel del sistema de crédito: la banca (I). El pleno desarrollo del segundo nivel (la Bolsa) interviene tardíamente con la generalización de la empresa por acciones o corporación (II).

Del intercambio de pagarés a la circulación de acciones y obligaciones, las etapas de la formación del sistema de crédito conforme a las condiciones cambiantes de la producción permiten exponer el proceso de colectivización del capital, la creciente autonomía del capital financiero y los antagonismos correspondientes.

I. Génesis del sistema bancario

A. Dinero y crédito: validación social de los trabajos privados y confianza

Formas sociales de intercambio y crédito

El crédito designa la posibilidad de disponer de bienes, mercancías o moneda durante un tiempo acordado, a cambio de una obligación moral y/o jurídica de restitución. De ahí la tentación de aparentar el crédito con cualquier forma de intercambio que consta de entregas recíprocas diferidas; es decir, con una multiplicidad de interacciones de carácter no mercantil como el don y el contra don, la recompra de una deuda personal mediante el trabajo forzado, etcétera. Recientemente, Graeber (2011) censó formas de endeudamiento a lo largo de 5 000 años de historia: de los sumerios a Larry Summers. Si bien la crítica celebró los méritos de este trabajo que colocó la investigación sobre el endeudamiento en un terreno sociohistórico, la argumentación de Graeber estriba en un sinfín de anacronismos. Una mirada detenida a las deudas censadas por Graeber delata sobre todo su conexión con relaciones de explotación que derivan de formas de autoridad y de dominio político muy alejadas de la obligación moral y/o jurídica que sustenta la circulación de pagarés en nuestras sociedades (donde el poder social de cada individuo deriva de su capacidad de hacer valer y reconocer los productos de su trabajo como mercancías). De manera general, en numerosas sociedades precapitalistas, las formas de intercambio que constan de entregas diferidas de bienes y servicios, están subordinadas a relaciones de fuerza y de poder, cuyo principio de inteligibilidad no radica en la confianza —entendida como condición subjetiva del crédito moderno— sino en lógicas de hostilidad, de desconfianza relativa o de violencia latente, como puede observarse —por ejemplo— en los sobrepujamientos que caracterizan el *potlach*.

Mauss advirtió tempranamente el riesgo de cometer ese tipo de anacronismos a la hora de comparar los intercambios asociados al crédito moderno, por un lado, y aquellos entre "regalos hechos" y "regalos devueltos" en "sociedades arcaicas", por el otro. Mauss señala la variedad de valores asociados a las formas de intercambio en dichas sociedades y, recíprocamen-

te, cómo estos valores imprimen un significado a dichos intercambios. Es el caso —por ejemplo— del lugar y rol del honor en los intercambios de ciertas sociedades. Sin embargo, el interés de Mauss para nuestra problemática es haber distinguido tales intercambios de aquellos exclusivos de sociedades mercantiles. Consecuentemente, Mauss reprocha a Boas haber definido el *potlatch* y los intercambios en las sociedades arcaicas como variantes de las cámaras de compensación u otras instituciones del moderno sistema de crédito (Mauss, 1925: 126-132). Para Boas:

> The economic system of the Indians of British Columbia is largely based on credit, just as much as that of civilised communities. In all his undertakings the Indian relies on the help of his friends. He promises to pay them for this help at a later date. If the help furnished consisted in valuables, which are measured by the Indians by blankets as we measure them by money, he promises to repay the amount so loaned with interest. The Indian has no system of writing, and therefore, in order to give security to the transaction, it is performed publicly. The contracting of debts, on the one hand, and the paying of debts, on the other, is the potlatch. *This economic system has developed to such an extent that the capital possessed by all the individuals of the tribe combined exceeds many times the actual amount of cash that exists; that is to say, the conditions are quite analogous to those prevailing in our community:* if we want to call in all our outstanding debts, it is found that there is not by any means money enough in existence to pay them, and the result of an attempt of all the creditors to call in their loans results in disastrous panic, from which it takes the community a long time to recover (Boas y Farrand, 1898: 54) [*cursivas mías*].

La objeción de Mauss pone de relieve el ahistoricismo del análisis del antropólogo norteamericano. Advierte el riesgo de analizar las organizaciones del trabajo social de cada sociedad y las formas correspondientes de participación de los individuos al consumo social como proyecciones inferiores de una sociedad mercantil desarrollada.

Al ver en las diferentes formas históricas de intercambio variantes de la división mercantil del trabajo, la naciente economía política incurrió en amalgamas similares a las que Mauss denunciaría, más tarde, en Boas.

"Incluso en aquel estado primitivo y tosco de la sociedad, en el que todavía no se conocen ni las letras de cambio ni el dinero, podría darse por sentado que, si hay comercio, también existe un cierto grado de crédito comercial", escribe Thornton (1802: 71), precursor del análisis del moderno sistema de crédito (Skaggs, 1995).

> La sociedad, en su estado más primitivo [*prosigue el mismo autor*], lleva a cabo sus negocios sólo mediante el trueque. Cuando es muy civilizada, continúa realizando su comercio sobre la base del mismo principio; puesto que las monedas de oro y plata, los billetes de los banqueros y las letras de cambio pueden considerarse como meros instrumentos empleados a fin de facilitar el trueque (Thornton, 1802: 77).

El anacronismo de Thornton es representativo de un atavismo de los economistas: formular explicaciones de los postulados de una economía de mercado que obliteran cualquier génesis histórica de dichos postulados. El procedimiento reviste diversas versiones en la historia del pensamiento económico: de la aporía de la doble coincidencia de necesidades en una economía de trueque (el modo predilecto de introducción del dinero en los modelos clásicos y neoclásicos) a la renuncia de tratar el problema del origen de los postulados de una economía monetaria de producción y de la génesis del dinero, y su abandono a otras disciplinas, privativo de corrientes de filiación keynesiana.[1]

Sin embargo, el anacronismo recubre todavía un segundo problema. Al identificar el crédito con todo intercambio que consta de entregas diferidas de bienes y servicios, el crédito es convertido en punto de partida del estudio de la relación monetaria y de la totalidad de los fenómenos correspondientes. Lo anterior aparece diáfano en los análisis que hacen de la confianza —fundamento subjetivo del crédito y del cual extrae su nombre— el principio de inteligibilidad de cualquier forma de intercambios que consta

[1] Sobre la imposibilidad de explicar, simultáneamente, el funcionamiento de una economía monetaria y la génesis del dinero en dicho sistema económico, véase Benetti y Cartelier (1980), Cartelier (1983) y Aglietta y Orléan (2002).

de entregas recíprocas diferidas. Con ello no sólo se elude la obligación de explicar la conversión de la confianza en fundamento subjetivo del crédito, tal como lo muestra la historia de la creación y evolución de la letra de cambio —originalmente, una convención escrita que permite realizar una transferencia de fondos en diferentes monedas entre operadores situados en dos ciudades diferentes, y cuya forma jurídica prefiguró las promesas de pago endosables; es decir, los instrumentos de crédito propiamente dicho— a partir de la Baja Edad Media.[2] Más profundamente, al hacer de la confianza el demiurgo del crédito, se pasa por alto el análisis del desarrollo de las funciones del dinero con la generalización de los intercambios de los productos del trabajo social como mercancías.

La generalización de intercambios en los cuales los pagos de las compras son diferidos es un fenómeno propio de una economía mercantil desarrollada, de relaciones entre propietarios privados que intercambian los productos de sus trabajos como vendedores y compradores de mercancías. La característica básica de semejante sociedad es que los trabajos de todos y cada uno de los productores son reconocidos socialmente si y sólo si sus mercancías se convierten en dinero, el representante objetivo del valor de cambio. De ahí que una clara distinción entre crédito y dinero sea el punto de partida insoslayable del estudio del moderno sistema financiero. Equivalente general de las mercancías, el dinero cumple las funciones de medida de valores de las mercancías, patrón de medida de precios, medio de cambio, reserva de valor y medio de pago. El crédito sustituye el dinero únicamente en su función de medio de cambio o circulación.

[2] Véase Le Goff (1956: 33-38) y Sédillot (1964: 160-161). La historia de la letra de cambio (De Roover, 1953) muestra cómo, antes de convertirse en pivote subjetivo del crédito moderno, la confianza fue el resultado de un largo proceso que acompañó la formación de economías capitalistas. Reclama un conjunto de condiciones y de instituciones sin las cuales no puede existir o sobrepasar sus expresiones elementales más precarias.

El crédito en una economía de mercado generalizada

La confianza —sin la cual la relación crediticia resulta virtualmente imposible—es antes que nada una confianza en la capacidad de pago del deudor, en su capacidad de honrar sus compromisos por el valor adelantado y en los plazos estipulados. De ahí que la historia de la transformación y consolidación de los fundamentos de la confianza sea distintiva de una economía capitalista. A propósito, fue en la "filosofía de la avaricia" que caracteriza según Weber la naciente subjetividad burguesa que Benjamin Franklin (la "voz del espíritu del capitalismo") extrajo el principio del aumento de la "dignidad crediticia" personal como necesidad imperiosa (Weber, 1905: 22-24). La producción capitalista y su lógica —la maximización y acumulación de ganancias— consolidan las capacidades del empresario para honrar sus deudas. El *reflujo* es el modo característico de la circulación de los instrumentos de crédito cuya lista y modalidades jurídicas estipulan los códigos comerciales. Estos instrumentos —como las letras de cambio por pago de mercancías, los pagarés o, su forma desarrollada: la moneda bancaria— conforman el basamento del sistema de crédito. La circulación de los instrumentos de créditos traduce, por consiguiente, la circulación del capital: el regreso de las sumas invertidas por los empresarios, engrosadas de la tasa de ganancia.[3] De conformidad con lo anterior, se sigue que la circulación monetaria propia del modo de producción capitalista, consolida los fundamentos subjetivos del crédito.

Simultáneamente, la extensión del crédito modifica la articulación entre las funciones del dinero. Relación de intercambio en la cual el pago es diferido, el crédito es dual por naturaleza. Por una parte, la utilización del crédito como sustituto del dinero en su función de medio de cambio, depende de la intervención posterior del dinero como medio de pago. Por otra

[3] La distinción entre el *reflujo* de las inversiones de capital —por un lado— y el *gasto* de ingresos —por el otro— remonta a Steuart. Sobre la influencia de la distinción de Steuart en el pensamiento monetario de Marx, véase Gómez Betancourt y Pierre (2018). Para un análisis de los modos de reflujo correspondientes a los instrumentos de crédito en la *Banking School*, véase Le Maux (2012).

parte, el crédito es una relación privada entre un vendedor y un comprador que se convierten —así y provisoriamente— en acreedor y deudor. En la relación de acreedor a deudor, el dinero interviene *ex post*, como medio de pago. Las mercancías son intercambiadas, pero su validación social queda retrasada. En efecto, el instrumento de crédito no puede representar el trabajo social. Su validez y circulación está supeditada a una limitación: la restricción mercantil. El crédito realiza una antevalidación de los trabajos privados (Brunhoff, 1979).

Esa diferencia entre dinero y crédito rige el análisis del capital financiero. La relación crediticia inicia con la creación de una deuda y termina con su reembolso y extinción. El cierre de la relación implica la intervención de un medio de pago, función que cumple el dinero, equivalente general de las mercancías. Gracias a éste, los instrumentos de crédito adquieren y conservan una validez social. La exigencia se vuelve más apremiante a medida que el crédito envuelve una cantidad cada vez mayor de transacciones. Con el desarrollo del sistema de crédito, el uso de dinero tiende a quedar confinado a circuitos restringidos, como las transacciones entre productores y consumidores finales y el comercio de menudeo. Al contrario, el crédito tiende a dominar el comercio de mayoreo y las transacciones entre empresas. En estos últimos circuitos, la moneda interviene casi exclusivamente como medio de pago para compensar los saldos deudores. Los cracs financieros ponen precisamente de relieve la diferencia práctica entre moneda y crédito, así como el grado en que la circulación monetaria se ha convertido en una circulación de créditos. El crac y la ruptura de la cadena crediticia que trae consigo, significan que las mercancías nunca pueden considerarse *a priori* como trabajo social: deben demostrarlo en el mercado. La intervención del dinero como medio de pago, como medio de liberación último de las deudas contraídas, aporta una solución definitiva a la cuestión de la validación social de los trabajos privados. El problema de la validación social de los trabajos privados hace de la diferencia entre dinero y crédito, el horizonte insuperable de cualquier sistema económico basado en relaciones mercantiles. “El sistema monetario es esencialmente católico, mientras que el sistema de crédito es esencialmente protestante. Pero, así como el protestantismo no se emancipa de los fundamentos del catolicismo, tam-

poco se emancipa el sistema de crédito de su base, el sistema monetario" (Marx, 1894: 763).

Desde este punto de vista, las corrientes del pensamiento monetario se diferencian según la manera como cada una aprehende las mediaciones entre el sistema de crédito y su base monetaria, toda vez que los distingue. Así, las actualizaciones de la teoría cuantitativa del dinero (TCD) que establece que todo aumento de la cantidad de dinero causa un aumento proporcional del nivel general de los precios, expresan la multiplicación de mediaciones entre el sistema de crédito y su base monetaria. En contrapunto, la heterodoxia,[4] al ver en la moneda de crédito el instrumento por excelencia de circulación, tiende a borrar su diferencia específica con el dinero. La "moneda como pura deuda bancaria", según la fórmula de Schmitt, es el denominador común de diferentes teorías contemporáneas de la moneda (Schmitt, 1966: 156). Para estas versiones de la teoría de la moneda de crédito (como Wicksell y, tras él, Schumpeter, bautizaron a los críticos de la TCD, Wicksell, 1898: 43-45), el lema "los créditos hacen los depósitos" resume una hipótesis básica: la creación monetaria es un acto *ex nihilo*, comienza siempre con una deuda. Las divergencias entre cuantitativistas y anticuantitativistas en torno de las funciones del Banco Central y la orientación de la política monetaria, derivan de esta oposición fundamental.

En el Capítulo cuarto, al precisar el rol del Estado en la reproducción del sistema de crédito, algunas corrientes de la heterodoxia indicarán el precio que hay que pagar cuando se amalgama dinero y crédito: convertir la confianza en *Deux ex machina* de toda creación monetaria. La mayoría de estas teorías (arborescencias de un tronco común keynesiano)[5] exhiben la confianza ora como creencia inmanente a las relaciones entre actores de los intercambios, ora como creencia trascendente y procedente de la soberanía estatal. Al soslayar el problema de la validación de los trabajos privados, estas teorías comparten un vicio común: obliterar la cualidad que

[4] Por "heterodoxia monetaria" designamos el conjunto de corrientes críticas a la TCD.

[5] En particular las variantes de la teoría de la moneda endógena desarrolladas por la teoría del circuito, el institucionalismo monetario, la *Modern Monetary Theory* (MMT), etcétera.

define el crédito; es decir, sustituir el dinero en su función de medio de circulación. En su lugar, estas teorías identifican el crédito con el dinero.

La amalgama refleja, sin embargo, una tendencia objetiva del desenvolvimiento de la circulación monetaria propia de una economía capitalista: su conversión en una circulación de instrumentos de créditos. Las mismas causas que hacen del desarrollo del crédito un fenómeno consustancial a la dinámica del sistema, propician la identificación del dinero con el crédito. La amalgama entre moneda y crédito traduce una realidad ausente de las diferentes versiones de la TCD (Blaug, *et al.*, 1995); a saber: la circulación en una economía de mercado generalizada traduce una circulación de capital y no una circulación simple de mercancías. A propósito, hemos señalado cómo la circulación de los instrumentos de crédito, en la medida que estipula un reflujo, se confunde con la circulación del capital. Esta característica explica en última instancia el poder de convencimiento de las teorías de la moneda de crédito. La amalgama entre dinero y crédito se manifiesta materialmente a través de lo que Triffin llamó la "eutanasia del oro" (1968: 67-69). Las etapas de dicha eutanasia (o desmonetización del oro) permiten proceder a la genealogía de las teorías de la moneda de crédito que se suceden en la historia del pensamiento monetario.

Opuestas en sus explicaciones de la relación causal entre la variación de la oferta de dinero y el nivel general de los precios, las tesis cuantitativistas (ortodoxia) y anticuantitativistas (heterodoxia) han evolucionado, empero, por derroteros similares.

Por una parte, la TCD considera la circulación monetaria como un reflejo de los intercambios de bienes y servicios. La naturaleza y dinámica de la economía son concebidas como un sistema de trueque en el cual la moneda cumple exclusivamente las funciones de medida de precios y de medio de cambio. Esto es lo que traduce la ley cuantitativista que reza —*ceteris paribus*— que una variación de la oferta monetaria ocasiona un aumento proporcional del nivel general de los precios de los bienes y servicios: $MV = PT$.[6]

[6] M para masa monetaria; V para velocidad de circulación del dinero; P, índice del nivel general de los precios; T, índice del volumen de las transacciones.

En conformidad con tales presupuestos, los partidarios de la TCD analizan el crédito a partir del modo de circulación del dinero, aunque después de Ricardo y de sus rígidos discípulos de la *Currency School*, toman progresivamente en cuenta los efectos transitorios "reales" de los instrumentos de crédito, relegando la validez de la ley cuantitativista al largo plazo. Contemporáneo de la controversia entre la *Currency School* y la *Banking School*, John Stuart Mill es el último clásico en intentar adaptar la versión estándar de la TCD a las condiciones de una circulación crediticia desarrollada. Los pasos decisivos en la actualización de la TCD ocurrieron a inicios del siglo XX. Remite esencialmente a dos autores.

El primero, Irving Fisher, incorpora los instrumentos de crédito a la ecuación de cambio: MV + M'V' = PT. Al considerar las diferencias de naturaleza y de velocidad de circulación de cada componente de la oferta monetaria (dinero + créditos), Fisher pretende explicar "los periodos de transición" y los "ciclos de crédito", sin abandonar el credo cuantitativista:

> The tendency represented in the quantity theory remains true, whatever happens to the other elements involved, just as the tendency represented in the density theory remains true whatever happens to temperature. Only those who fail to grasp the significance of what a scientific law really is can fail to see the significance and importance of the quantitative law of money (Fisher, 1911: 320-321; Laidler, 1991: 69-71).

El segundo, Knut Wicksell, subvierte los supuestos tradicionales de la TCD para reformularla en las condiciones de una economía de crédito puro (*pure credit economy*). Consciente de que la fuerza de la tesis de la *Banking School* —que establece en contra de la TCD que el volumen de la masa monetaria en circulación está determinado por la suma de los precios de las mercancías (Tooke, 1844)— estriba en la consideración del crédito bancario, Wicksell desplaza el problema. En contraste con una economía monetaria pura (*pure cash economy*), las variaciones de las condiciones de los préstamos bancarios actúan como variable de ajuste en una *pure credit economy*. Los bancos, cuya acción ya no está limitada por la obligación de conservar reservas de

cash, otorgan créditos sin conocer las diferencias entre sus tasas de interés y la tasa de ganancia que remunera a los empresarios.

Para Wicksell, la manifestación de la ley cuantitativa en una *pure credit economy* está mediada por las divergencias entre las tasas de interés de los bancos y la rentabilidad física del capital (= tasa de ganancia o tasa de interés "natural" en el lenguaje de Wicksell). La validez de la TCD es rescatada con alfileres y bajo las condiciones restrictivas del modelo de Wicksell.[7] No obstante, el meollo de la doctrina queda intacto: la función de la oferta de dinero consiste en ser intercambiada por bienes y servicios. En concreto, las divergencias entre tasa de interés bancaria y tasa natural del interés afectan solamente la estructura de los precios relativos y la repartición de ingresos, pero nunca el nivel de la producción. Las orientaciones ortodoxas de la política monetaria en nuestras economías de crédito desarrolladas derivan de estas actualizaciones —a partir de los trabajos de Fisher y Wicksell— del axioma cuantitativista.

Por otra parte, la genealogía de la crítica moderna al cuantitativismo (la heterodoxia monetaria) se remonta a las objeciones de James Steuart a David Hume, el primer economista en sistematizar las hipótesis básicas de la TCD. La oposición Hume-Steuart funda las dos grandes tradiciones que se enfrentan en torno a la relación de causalidad entre la oferta monetaria en circulación y el nivel general de los precios (Gómez Betancourt y Pierre, 2018). Mientras para Hume y los adeptos de la TCD, la oferta monetaria determina el nivel de los precios, para Steuart es la suma de los precios de las mercancías la que determina la oferta monetaria en circulación.

A partir de Steuart se desprenden al menos dos grandes ramas del pensamiento monetario heterodoxo. En primer lugar, al amalgamar las funciones de medida de valor y de unidad de medida de precios,[8] Steuart sentó

[7] El modelo de Wicksell presupone una tasa de acumulación de capital nula o (lo que es exactamente lo mismo) que los emprendedores consumen la totalidad del excedente (Laidler, 1991: 130-135; De Boyer, 2003: 121-124).

[8] La primera brota de las relaciones de equivalencia en los intercambios y la segunda remite a la prerrogativa estatal de fijación de la unidad de medida. De ahí que la tradición chartalista nace de la no comprensión de "la transformación de la medida de los valores en patrón de medida de los precios" (Marx, 1859: 66 y ss.).

las bases de la tradición chartalista, que sitúan el origen del dinero en el Estado, tradición que tiene en la *Modern Monetary Theory* (MMT) su representante más reciente. En segundo lugar, la teoría de la moneda de crédito de Steuart abrió la vía a corrientes de pensamiento que superpusieron la distinción entre dinero y crédito a la distinción entre modos de circulación de los ingresos (= gastos) y del capital (= reflujo). Sin embargo, con la generalización del crédito bancario, la distinción entre dinero y crédito tiende a desdibujarse y cede el paso a corrientes de pensamiento heterodoxas que —como los circuitistas y los adeptos de la teoría de la moneda endógena— hacen del crédito el *Deux ex machina* del dinero (= creación monetaria *ex nihilo*); hipótesis que vulgariza el lema "los créditos hacen los depósitos".

La desmonetización del metal precioso —primera y progresivamente para las transacciones domésticas, y segunda y brutalmente en el ámbito internacional con la desmonetización del oro para las operaciones entre bancos centrales el 15 de agosto de 1971— inaugura la era de la circulación crediticia generalizada. El fin de la convertibilidad del dólar en oro proyecta efectivamente "el mundo en una nueva fase de la historia financiera; una nueva fase que nadie comprende del todo" (Graeber, 2011: 534). Pese a estas dificultades, lejos de abolir la distinción entre trabajos privados y trabajo social y —con ésta— entre crédito y dinero, la desmonetización del oro desplaza el problema.

Ahora bien, el crédito —en cuanto acelerador de las transacciones— rompe las barreras que cada momento de la reproducción del sistema (producción, comercio y consumo) opone a la continuidad del proceso de acumulación. De ahí las principales formas del crédito privado: el crédito de circulación y el crédito de producción. El primero comprende el crédito comercial y el crédito al consumo, mientras el segundo corresponde al crédito de capital propiamente dicho. Las consideramos en el orden de su desarrollo histórico a continuación.

B. El proceso de reproducción y las formas del crédito privado

El crédito de circulación: el comercio y la aceleración de la rotación del capital

El crédito comercial es un adelanto sobre el valor de la mercancía. Según la coyuntura y el estado de sus negocios, los comerciantes se otorgan adelantos recíprocos que permiten disminuir la masa de dinero que —de otra manera—intervendría en la realización de las transacciones. Así, el crédito comercial acelera la rotación de los capitales de los comerciantes; razón por la cual Sombart lo llama "crédito de aceleramiento" (1902: 190).

La generalización del crédito comercial es asunto de los bancos. Formalmente, la moneda bancaria es un reconocimiento de deuda, como lo es el pagaré. Gracias a la operación de descuento, los banqueros compran pagarés deduciendo una suma proporcional al tiempo restante antes de sus vencimientos (intereses). La circulación de la moneda bancaria descansa originalmente sobre el descuento de pagarés que tanto comerciantes como empresarios se otorgan recíprocamente.

Aquí aparece, bajo un ángulo nuevo, cómo la extensión de las transacciones a crédito modifica la articulación entre las funciones del dinero. A medida que se extiende el comercio a crédito, el dinero interviene casi exclusivamente para compensar los saldos deudores.[9] Esta operación dio origen a las cámaras de compensación (*Clearing House*) que anteceden al banco comercial. Hijo de la circulación mercantil, "el crédito comercial se encuentra en la frontera entre el sistema monetario y el sistema de crédito" (Brunhoff, 1967: 116). La pluralidad de trayectorias que registra la historia bancaria ratifica un mismo fenómeno: el nacimiento de los sistemas bancarios a partir del crédito comercial. Este proceso no presupone la existencia de una industria moderna. "Casi todas las instituciones de crédito ya esta-

[9] Cuanto más progresa la "circulación sin dinero efectivo", más "la cuerda que mantiene el globo del crédito [*se*] alarga" (Sombart, 1902: 201).

ban desarrolladas en Inglaterra hacia los comienzos del siglo XVIII, antes del descubrimiento de la maquinaria" (Marx, 1846: 1443).

Las diferencias de formación de las bancas en cada país reflejan las diferencias de modo de extensión de las transacciones monetarias. Los procesos de monetización de cada economía pueden representarse como combinaciones originales entre circulación interna (= nacional) y circulación externa (= intercambios con el extranjero). En América Latina, la formación de los sistemas bancarios procedió del otorgamiento de créditos al comercio exterior, principal vector de la monetización de estas economías antes de la crisis de 1929.[10]

La diferencia cualitativa entre la moneda bancaria y el pagaré determina la superioridad de la primera sobre el segundo. La moneda bancaria se impone a medida que los intercambios comerciales se intensifican en el tiempo y se extienden en el espacio. La generalización de la moneda bancaria completa un largo proceso histórico: la monopolización de las operaciones monetarias por establecimientos específicos. Hasta entonces, la relación de crédito y la confianza que la acompaña se materializaban en acuerdos formales entre agentes privados que ponían "por escrito esos compromisos de pago, que de otra manera serían meramente verbales" (Thornton, 1802: 72). La filogénesis del banquero procede de estas operaciones: "the term Bank is derived from *banco*, the Italian word for Bench, as the Lombard Jews in Italy kept *benches* in the market-place, where they exchanged money and bills. When a banker failed, his bench was broken by the populace; and from this circumstance we have our term *bankrupt*" (Gilbart, 1827: 1-2). Paralelamente, la historia de la formación del derecho comercial (como rama separada del derecho civil) muestra la interdependencia entre la formación del capital comercial y la transformación de la usura en sistema de crédito. En el mismo orden de hechos, el crédito alentó la separación entre la contabilidad doméstica y la contabilidad comercial, así como la distinción entre

[10] Véase Martínez y Lewandowski (1912: 296-297), Peláez y Suzigan (1976: 143), Jones (1978: 23), Harwich Vallenilla (1988: 288-289), Bardella (1989: 66, 122-129) y Glade (1989: 45). Para una ponderación del protagonismo de capitales extranjeros en la formación de estos sistemas nacionales, véase Marichal (1994: 133 y ss.).

patrimonio privado y patrimonio de la sociedad, abriendo paso a la noción moderna de "responsabilidad" en las empresas (Weber, 1923: 132).

Es importante recalcar las implicaciones de la interdependencia entre circulación de pagarés y operación de descuento (entendida como actividad primitiva de los bancos). La primera se convierte en correa de difusión de la moneda bancaria en el seno de la comunidad de los comerciantes (Braudel, 1979: 116-117). Los bancos se convierten así en intermediarios entre los comerciantes, por un lado, y el sistema de depósitos y de créditos que reclama el tráfico de mercancías, por otro. Para los comerciantes, el descuento bancario permite anticipar el reflujo del valor de sus mercancías. Se sigue que la banca contribuye a economizar medios de pago, al tiempo que estimula una extensión de la producción. Al anticipar el reflujo de los capitales de los comerciantes, el crédito bancario contribuye indirectamente al ensanchamiento de la producción. Los bancos acreditan el pago de la venta de mercancías. Al asumir la ante-validación de las mercancías, los bancos se colocan en el centro de la circulación comercial. Los créditos que ellos otorgan a los comerciantes, al ampliar el margen de maniobra de las transacciones de estos últimos, inciden de dos maneras en el proceso de acumulación de capital. En primer lugar, gracias al crédito bancario los comerciantes realizan nuevas compras, independientemente de sus ventas efectivas. De manera complementaria, el crédito bancario permite a los comerciantes acelerar la rotación de sus *stocks*.

El crédito de producción: colectivización del capital y emprendedurismo

Si los instrumentos de crédito nacen en el seno de la circulación mercantil y los bancos, de la mano del crédito comercial, la penetración del crédito en la producción (= crédito de capital) presupone un sistema bancario ya constituido. Su existencia como fenómeno históricamente significativo es posterior al crédito comercial.

> Hasta el tercer cuarto del siglo XVIII en las grandes plazas mercantiles como Londres y Hamburgo, la opinión generalmente aceptada era que un comerciante o un

> industrial serio debía conducir la explotación de su negocio exclusivamente con su propio capital, no con un capital ajeno. Y todavía a principios del siglo XIX, expresó [*William*] Huskisson su asombro por el cambio que delante de sus propios ojos se había realizado: las empresas habían experimentado una amplificación considerable gracias al empleo de capitales prestados (Sombart, 1902: 203).

El análisis del crédito de capital encaja con el estudio de las limitaciones que los diferentes momentos del proceso de producción imponen a la continuidad de la valorización del capital. Éstas se expresan en inmovilizaciones periódicas y cantidades variables de capital-dinero. El crédito de capital toma su vuelo a partir de inmovilizaciones de dinero ocasionadas por los tiempos muertos del proceso de producción:

a. el tiempo de transformación del dinero en elementos del capital productivo;
b. el tiempo de reflujo del capital circulante, correspondiente a las sumas desembolsadas para la compra de materias primas y pago de salarios;
c. y el tiempo de reflujo del capital fijo, correspondiente a las sumas desembolsadas para la compra de maquinaria, inmuebles, etcétera.

El ritmo de este último reflujo (*c*) determina la importancia de las dotaciones para la amortización (*cash flow*), rubro destinado a ganar en importancia dentro de la contabilidad de la empresa, a medida que aumentan los elementos del capital fijo en el proceso de producción y que se acorta el tiempo de recuperación de su valor. En efecto, tanto el aumento del capital fijo en los procesos de producción como la aceleración del reflujo de su valor, resultan del aumento de la productividad.

Lo cierto es que estos tiempos muertos obligan a los empresarios a conservar sumas de dinero improductivas; lo que frena el movimiento del capital. En respuesta, los empresarios se esfuerzan por reducir al máximo estas reservas de dinero inmovilizadas. Colocan las sumas improductivas en bancos y, más generalmente, en instituciones financieras que las prestan a otros empresarios, convirtiendo así un capital-dinero inactivo en capital-dinero activo. Con esto, los bancos desarrollan una función de intermediación

que, recíprocamente, condiciona sus capacidades para otorgar préstamos. Agente exterior al proceso de producción, los réditos del banco (intereses) corresponden a una fracción del excedente producido por el industrial. El reflujo del capital del segundo es la condición del reflujo del capital de préstamo del primero: D-D-M...(P)...M'-D'-D'.

La intervención creciente del crédito en la producción fundamenta —como lo estudiará Hilferding— el estrechamiento de los vínculos entre la banca, el comercio de mayoreo y la industria o fusión del capital bancario, del capital comercial y del capital industrial bajo la autoridad del primero.

Al adueñarse de estos dos momentos del proceso de reproducción: comercio y producción, el crédito emancipa la dinámica del sistema económico (= acumulación de capital) de las limitaciones que le impone su base mercantil. Uno de los méritos de Hilferding fue articular el análisis del proceso de acumulación y la autonomización de sus momentos: comercio, producción y consumo, con el desarrollo de diferentes formas crediticias, precisando las funciones de cada una de ellas en la dinámica del sistema. Cabe aquí una precisión en la que hace hincapié uno de los principales comentaristas de Marx, Makoto Itoh. En Marx, el sistema de crédito no aparece completamente abstraído como mecanismo interno de la producción. Itoh explica esta insuficiencia por una contradicción del punto de partida del análisis de Marx: haber definido la relación crediticia exclusivamente a partir de los intercambios mercantiles (Itoh, 1987: 152-153).

No obstante, la relación crediticia nace precisamente —como se estableció en la sección anterior— en la esfera comercial, como progenitura de la función del dinero como medio de pago. De modo que la observación de Itoh obliga a ahondar en otro aspecto de la distinción entre dinero y crédito, tal como ésta se manifiesta en una economía de mercado generalizada: a diferencia de la teoría del dinero —que presupone solamente las condiciones básicas de una producción mercantil—, la teoría del crédito presupone una producción mercantil plenamente desarrollada o (es lo mismo) una producción capitalista. Esta es la razón por la cual la teoría del dinero antecede el análisis de la especificidad del capitalismo, mientras que el estudio del sistema de crédito presupone las condiciones de este modo de producción. Sin embargo, la distinción de los respectivos niveles de análisis del dinero

y del crédito no abole ni la naturaleza del crédito (sustituto de la función medio de cambio del dinero) ni por consiguiente el fundamento monetario del sistema de crédito. De ahí la siguiente paradoja: si el análisis del sistema de crédito no comienza en el mismo punto que el análisis del dinero, tampoco puede partir del financiamiento de la producción capitalista.

> Al mismo problema metodológico, Marx ha dado una solución dualista, pero invirtiendo el orden de los elementos de la respuesta, puesto que es la forma primitiva del sistema monetario la que se ve analizada en la teoría de la moneda, mientras que es la forma desarrollada del capital portador de interés, el sistema de crédito, el que es objeto de la teoría del crédito (Brunhoff, 1967: 111).

En otras palabras, si la teoría del crédito reclama las condiciones de la producción capitalista, la definición del crédito —en cuanto relación social específica— brota del desarrollo de los intercambios mercantiles a secas. Problemática, la observación de Itoh encierra un atavismo que entrampa buena parte de la crítica contemporánea: definir el crédito tomando como punto de partida sus funciones de financiamiento de la producción capitalista, en vez de considerar esas funciones únicamente después de haberlo definido a partir del trastocamiento de las funciones del dinero como resultado de la dinámica de los intercambios mercantiles.

A decir verdad, en la tradición marxista, ese problema se remonta a Hilferding, autor que encara el análisis del crédito directamente a partir de sus funciones capitalistas. Con ello, Hilferding no solamente hace del sistema de crédito un mecanismo interno de la producción, sino que ese mismo sistema de crédito comanda el estrechamiento de los vínculos (o "fusión") entre la banca, la industria y el comercio. Sin embargo, la definición hilferdiniana del problema hace caso omiso de la génesis del crédito y por ende yerra en establecer su diferencia especifica con el dinero.

Mientras Marx enmarca el análisis del capital financiero a partir de un estudio de la génesis y diferenciación del sistema de crédito, Hilferding —partiendo de las condiciones de una producción capitalista desarrollada— considera directamente el rol del crédito en la unificación de la banca, de la industria y del comercio bajo el dominio de la primera. Mientras

Marx elabora una teoría general del capital financiero, Hilferding establece los prolegómenos de una teoría de la financiarización de la producción (Pierre, 2020b).

Dicho esto, la intervención de los bancos en el financiamiento de la producción hace del crédito el vehículo de asignación de los recursos productivos en el sistema económico. Al realizar esta concentración de los recursos productivos, los bancos se convierten en representantes del capital del conjunto de la clase empresarial. Ello tanto más que los bancos y otros establecimientos financieros —cajas de ahorro, aseguradoras, fondos de pensión, etcétera—, acceden a una mayor cantidad de fuentes de ahorros, atesoramientos y otras sumas inactivas en todos los estratos sociales, para transformarlas en capital-dinero. Si la formación de los bancos de depósitos se remonta al periodo del capitalismo naciente, el ahínco para atraer sumas de distintas procedencias —y por ende la extensión de la red de tales establecimientos— acontece con el protagonismo del crédito en la producción en general, y el aumento de las dotaciones por amortización del capital fijo de las grandes empresas en particular. De lo anterior derivan dos implicaciones para situar el sistema de crédito en la dinámica del proceso de acumulación.

En primer lugar, la tendencia a cazar y concentrar las sumas de dinero disponibles en la sociedad reduce a un mínimo —variable, según el país y la coyuntura— el monto de dinero inactivo. Para el conjunto de la clase empresarial,

> disminuye el volumen del capital-dinero que hay que anticipar. Esta disminución ocurre porque las pausas de la circulación hacen transferible el dinero y así se evita su inmovilización. Toda la clase sólo necesita entonces dejar inmovilizada una parte relativamente pequeña del dinero como tesoro para enfrentar las irregularidades y perturbaciones de la circulación (Hilferding, 1910: 137).

En segundo lugar, el sistema de crédito permite transferir capital-dinero de un negocio a otro y de un sector de la producción social a otro. En la medida en que estas transferencias son motivadas por diferencias de tasas de ganancias, el crédito a la producción acelera los movimientos mediante los cuales se afirma la perecuación de las tasas de ganancia (= formación de una renta-

bilidad media del capital) en un espacio económico dado. De esta manera, el desarrollo del crédito de producción y la puesta en común del dinero de la sociedad realizan un modo particular de distribución del trabajo social.

De ahí la perseverancia de la clase empresarial por abolir cualquier obstrucción a la circulación intersectorial del capital-dinero o, si se prefiere, por liberalizar las transacciones en todos los segmentos del sistema de crédito. Esta resolución cobra mayor fuerza a medida que se mundializan los campos de inversión y caen las barreras a la circulación de capital-dinero no sólo a nivel nacional, sino entre países. El mercado mundial del capital financiero —como lo llamó Bujarin, 1917— es una criatura de la extensión del comercio internacional y de las inversiones en el extranjero. Tras su brutal contracción entre la Depresión y la guerra, el mercado mundial del capital financiero se ha reconstituido, a partir de la década de los cincuenta, por medio del llamado "mercado de los eurodólares", con sede en la City en Londres.

La "crisis de identidad de los bancos" de la cual se hace eco la prensa financiera en la segunda mitad de la década de 1960, recoge algunos aspectos de la metamorfosis de las instituciones a cargo de las operaciones de circulación del capital-dinero en las condiciones de una producción mundializada bajo la égida de firmas transnacionales. En 1967, el *First National City Bank of New York* se convierte en un *holding* llamado *Citicorp*, para ensanchar el abanico de sus actividades, convirtiéndose así en el primer *Money Center Bank*, noción que designa a la banca transnacional por excelencia. Tanto sus actividades de recaudación de capital-dinero como sus operaciones crediticias, se realizan a escala mundial, apoyándose en el auge del mercado de los eurodólares. El modelo *Citicorp* se extiende durante las dos décadas siguientes a la mayoría de los bancos más importantes del mundo. En sus *Memorias*, David Rockefeller hace de "la intensa competencia entre los bancos americanos y extranjeros por este nuevo mercado multinacional", el motor decisivo de la internacionalización de las actividades de su Chase Manhattan, convirtiéndolo en una corporación multinacional de servicios financieros (Rockefeller, 2002: 229-240). "La metamorfosis de [*los bancos más importantes del mundo, concluye un analista de las transformaciones del sector*] los hizo más adaptados para acompañar en la esfera de los servi-

cios financieros a las cada vez más variadas, complejas y extensas operaciones de las empresas multinacionales" (Sebastián, 1988: 22-23).

En ese sentido, la liberalización y la interconexión cada vez mayor de los sistemas de crédito nacionales que inauguran la fase contemporánea del capitalismo, no pueden ser vistas como simples resultados unilaterales de decisiones políticas gubernamentales, como se complacen en hacerlo los críticos voluntaristas del neoliberalismo. Estriban en una tendencia objetiva: la conversión de los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED), en el principal motor de la economía mundial por delante del comercio internacional, tendencia consumada desde inicios de la década de 1980 (Chesnais, 1994).

La internacionalización de la banca aparece como correlato del financiamiento de las IED de las firmas transnacionales y de la reinversión de ganancias de las actividades de sus filiales. Las operaciones de esta banca internacionalizada comprenden transferencias que van desde sumas prestadas por la casa matriz de las firmas a la repatriación de ganancias y regalías tecnológicas, pasando por el pago de una parte de los salarios del personal expatriado (Michalet, 1976). Tales operaciones —que corresponden a diferentes rubros del capital-dinero de las firmas— alientan concentraciones y fusiones bancarias que colocan a estos oligopolios financieros en el centro de un inmenso entramado de mecanismos de distribución de recursos a escala global.[11] Igualmente, estimulan la internacionalización de otras instituciones financieras no bancarias, como las compañías de seguros y las compañías de asesorías financieras y tributarias. Las operaciones de cobertura de los riesgos asociados a la extensión del mercado mundial de mercancías y de las IED determinan la expansión de las primeras. A propósito, fue precisamente el desarrollo del negocio de seguros el que determinó el lugar de la economía suiza en los mercados mundiales de mercancías y de créditos (Siegfried, 1947: 97-99). La definición de las estrategias de inversión de las firmas transnacionales y su correlato —el crecimiento del comercio entre filiales de una misma firma o comercio intrafirma— motoriza también

[11] Sobre la génesis de este fenómeno entre la posguerra y la década de 1970, véase Pastré (1978).

el negocio de las compañías de asesorías financieras y tributarias. De ahí que las dificultades de medición del comercio intrafirma, estimado en un tercio del comercio internacional a inicios del siglo XX (OCDE, 2010), respondan a las estrategias de minimización de pago de impuestos (evasión y optimización tributarias) a cargo de compañías de consultorías financieras y tributarias que consideraremos en el Capítulo tercero.

En suma, los capitalistas son doblemente colectivistas. Lo son una primera vez porque las ganancias que las empresas obtienen de sus ventas no corresponden al excedente que genera la explotación de sus asalariados. "Los capitalistas se reparten el [*excedente*] en hermanos-enemigos, de tal modo que, por término medio, el uno se apropia la misma cantidad de trabajo no retribuido que el otro" (Marx, 1905a: 20). Lo anterior procede de la perecuación de las ganancias de las empresas individuales; proceso cuyo significado no cambia según se considere en condiciones de libre competencia u oligopolista. En todos los casos existe una divergencia entre el proceso de valoración en cada empresa (creación de excedente) y la realización de sus mercancías a precios dados (momento de obtención de las ganancias efectivas).

Los capitalistas son colectivistas una segunda vez porque el sistema de crédito deviene el principal agente de la conversión de los ahorros de la sociedad en recursos comunes y prestables para la clase empresarial, un "fondo colectivo de préstamos" (Sombart, 1902: 197).[12] Los bancos hacen de representantes de los prestamistas (de "administradores generales del capital-dinero") al tiempo que concentran a los prestatarios frente a los primeros.

Ahora bien, el desarrollo del sistema de crédito no sólo concurre a la concentración de los recursos de la sociedad y su puesta a la disposición de los industriales y comerciantes. Indirectamente, participa de la actualización de la composición social de la clase empresarial; proceso que se manifiesta diáfano en los países desarrollados donde el sistema de crédito opera

[12] Mattick habla de "desprivatización" del capital (1969: 156).

como bisagra entre grandes empresas propiedad de la alta burguesía, por un lado, y un haz de pequeños y medianos negocios, por otro, cuya suerte rejuvenece periódicamente el mito del *self-made man*, caro a los hagiógrafos de los emprendedores.

> Cuando se le concede crédito a un hombre sin fortuna en su carácter de industrial o comerciante, ello ocurre confiando en que actuará como capitalista [...]. Esta circunstancia que tanto admiran los apologistas económicos, la de que un hombre sin fortuna pero con energía, solidez, capacidad o conocimiento de los negocios pueda convertirse de esta suerte en capitalista, aunque haga salir constantemente a la liza, frente a los capitalistas individuales ya existentes, una nada bienvenida cohorte de nuevos caballeros de industria, consolida el dominio del propio capital, amplía sus bases y le permite reclutar fuerzas siempre renovadas procedentes del sustrato social (Marx, 1894: 774).

Un breve sobrevuelo del análisis del emprendedurismo en la historia del pensamiento económico muestra cómo su tratamiento está supeditado al desarrollo del sistema de crédito entendido como palanca de asignación de recursos. Entre los clásicos, Adam Smith señalaba la doble faceta de la función del emprendedor: "hombre prudente" y "proyectista". La oposición de Smith a la supresión de las leyes sobre la usura traducía —en las condiciones de la naciente Revolución Industrial— un escepticismo respecto a la capacidad de los banqueros de evaluar con discernimiento el valor comercial de los candidatos a emprendedores, y sobre todo las dificultades para distinguirlos de aventureros dispuestos a solicitar préstamos a tasa de interés excesivamente elevadas, fenómeno que la teoría contemporánea conoce como antiselección o selección adversa (De Boyer, 2003: 60). En contraparte, la supresión de las leyes sobre la usura que reclama Bentham (1787; Hollander, 1999) anuncia la hipótesis —diversamente formulada desde inicios del siglo XIX— de un mayor estímulo del espíritu de innovación cuando la

asignación de recursos mediada por la banca se basa en el libre juego de la oferta y la demanda de créditos.[13]

Más de un siglo después, los neoclásicos reformulan el estudio del emprendedor a partir de una concepción del sistema económico que presupone la existencia de un sistema de crédito desarrollado, tal como lo ilustran la ortodoxia marshalliana y la heterodoxia schumpeteriana, por ejemplo.

Para la ortodoxia marshalliana, los emprendedores (agentes que combinan los factores de producción y asumen el riesgo de empresa) acceden al factor capital mediante establecimientos de crédito. Alentados por la maximización de los beneficios de empresa, remuneran cada factor de producción de acuerdo con su productividad. Sin embargo, desde la llamada "controversia de las dos Cambridge" (o imposibilidad de definir el factor "capital" a partir de los postulados de la teoría neoclásica), los economistas han renunciado a explicar el origen de las ganancias a partir de las funciones del emprendedor respetando las hipótesis de la teoría de la productividad de los factores de producción.

La aporía se expresa como un conflicto entre —por un lado— la representación acertada de un mundo en el cual los organizadores de la producción o emprendedores son un grupo social distinto de los propietarios del capital, y —por el otro— la hipótesis del interés como remuneración de la productividad del capital. Dicha contradicción explica —como se sabe— el secreto del misterio de la desaparición del emprendedor en una situación de equilibrio (Naples y Aslanbeigui, 1996: 53-71). Nótese que, mucho antes de que la teoría de la productividad de los factores llegara a un callejón sin salida, Adam Smith ya denunciaba el afán de atribuir el origen de los beneficios de la empresa a las funciones del emprendedor como un argumento sofista (Smith, 1776: 48). Lo cierto es que los emprendedores aparecen como agentes motores de la dinámica del sistema; el crédito, como energía de sus decisiones; y la existencia de los capitalistas como clase es justificada en virtud de que detentan bienes dotados de una productividad propia.

[13] Desde Bentham, la posición iliberal de Smith en materia de leyes sobre la usura asombra a los comentaristas. Las interpretaciones oscilan entre la perplejidad de los liberales (Stigler, 1965; Friedman, *Defense*, *Loc. Cit*) y la grata sorpresa de los keynesianos. Para una síntesis, véase Diesel (2021).

De modo análogo, en la rama heterodoxa de la escuela neoclásica, Schumpeter elabora su análisis a partir de la hipótesis de un financiamiento a crédito. Los préstamos son el combustible de los emprendedores definidos como "vanguardia", cuya agencia (=innovaciones) revoluciona periódicamente la infraestructura técnica y organizacional del sistema. Sin embargo, en el análisis evolutivo de Schumpeter, el sistema de crédito alienta mutaciones que en último término amenazan no la permanencia —como en Marshall— sino la existencia misma del emprendedor. En efecto, los créditos combustionan la concentración cada vez mayor de los recursos productivos en empresas gigantes. De ahí —según Schumpeter— que un alto grado de industrialización entrañe el "crespúsculo" de la función misma de emprendedor progresivamente sustituida por formas colectivas e impersonales de organización de la producción (1942: 185-189).

En suma, en cuanto corolario del desarrollo del sistema de crédito, la socialización del capital trae consigo dos tendencias de fondo: la aceleración de la centralización de la propiedad y el surgimiento de "nuevas cohortes" de emprendedores que engrosan las filas de la clase empresarial. Mientras la primera tendencia concurre a la gestación y consolidación de las estructuras oligopolistas de la producción, la segunda comanda la evolución del emprendedurismo mediante la renovación del entramado de pequeñas y medianas empresas(PYMES). La segunda oculta importantes implicaciones para la actualización de la dominación política e ideológica de la clase capitalista. A propósito del ascenso social de emprendedores provenientes de diversas capas de la sociedad en las condiciones de una producción y un sistema de crédito altamente desarrollados, Marx señalaba: "cuanto más capaz sea una clase dominante de incorporar a los hombres más eminentes de las clases dominadas, tanto más sólida y peligrosa será su dominación" (Marx, 1894: 774).[14]

[14] Una historia social del emprendedurismo mostraría cómo el capital se apropia y subvierte ciertos resultados de las luchas contra formas de opresión no reductibles a la explotación del trabajo asalariado (sexismo, racismo, etcétera). La medición del "valor comercial" de cada individuo que comanda la selección de potenciales emprendedores en la sociedad, determina la ambivalencia de las relaciones entre el capital y las luchas que enarbolan los movimientos

El crédito al consumo y la dinámica del consumo de masa

Si los créditos a los mercaderes autonomizan el comercio del consumo final, los créditos al consumo autonomizan el proceso de consumo de los ingresos individuales. No obstante, el crédito al consumo tiene una peculiaridad: es una deuda que no se basa en la espera de las ganancias a través del reflujo de un capital, sino de los salarios futuros. La penetración del crédito en el consumo de los trabajadores depende —antes que nada— de la manera como los asalariados reproducen sus condiciones de existencia. Se convierte en un fenómeno significativo cuando el capitalismo absorbe las ramas que producen los bienes y servicios para el consumo. La introducción de métodos de tipo *labour saving* que permiten incrementos de la productividad superiores a los salarios, así como su resultado inmediato (= la producción en masa), reclaman modificaciones de los patrones de consumo existentes. Si Estados Unidos inaugura la historia del consumo de masa fue —entre otras causas— porque el surgimiento de una industria y agricultura modernas acaeció sin encontrar obstáculos de envergadura. Con excepción de regiones como el Viejo Sur, Estados Unidos es el ejemplo clásico de una formación que acusa la suplantación de la propiedad privada fundada en el trabajo personal por la propiedad privada fundada en la explotación del trabajo asalariado. A inicios del siglo XIX, las cuatro quintas partes de la población activa estaban constituidas por emprendedores independientes (Mills, 1951:

sociales extraclasistas. En ese sentido, los *racebending*, *purplewashing*, *pinkwashing*, y *washings* de otros colores no son ni simples versiones actualizadas de *tokenismo* —en el sentido que Baran y Sweezy le daban a esta noción todavía en los Estados Unidos de inicios de la década de 1960— ni simples actualizaciones del capital a una composición más transnacional y "diversa" de las burguesías. Característico de sociedades donde las luchas extraclasistas cimbran relaciones de dominación que no emanan de la competencia mercantil o de las jerarquías de los sistemas de trabajo, los *washings* son menos conquistas emancipadoras, que síntomas y portadores —al mismo tiempo— de la conversión de todos y cada uno de los atributos del individuo en *valuable assets*. El mandamiento de valorizar la totalidad de las características sociobiológicas y dimensiones de la vida íntima como "capital humano" (analizado por Lazzarato, 2013) describe relaciones intersubjetivas distintivas del emprendedurismo y —más generalmente— de las relaciones laborales del capitalismo del siglo XXI. De ahí el efecto de vasos comunicantes entre el contenido de reivindicaciones enarboladas por los mencionados movimientos sociales y las siempre flexibles formas culturales de la ideología del capital.

63). El caso contrasta con países donde la producción capitalista de bienes de consumo exigió la subversión y/o desmembramiento de múltiples formas de producción no capitalistas tanto en la ciudad como en el campo.

Mientras en Europa occidental la mayor parte de los bienes y servicios consumidos por los asalariados provenía —hasta bien entrado el siglo XX— de diferentes modos de producción (Hobsbawm, 1977: 202-207; Galluzzo, 2020), esto ya no era el caso en Estados Unidos. En ese país surge precozmente una norma social de consumo salarial acorde con los métodos fordistas que invaden el sector de bienes de consumo —especialmente las empresas productoras de bienes duraderos y semiduraderos como los automóviles, los electrodomésticos, etcétera— y con el imperativo de expandir salidas para las mercancías.[15] De ahí dos exigencias, social y económica: promover el consumismo como modelo sociocultural; fomentar el crédito al consumo entre las distintas categorías de asalariados.

El patrón de consumo se internacionaliza durante la posguerra, intervalo que registra un paso en firme en la subversión de formas agrarias y artesanales pretéritas aun considerables en países de Europa occidental y Japón. Las décadas de la posguerra registran un incremento constante del crédito al consumo, y del endeudamiento de los hogares.[16] En Estados Unidos, las primeras tarjetas de crédito modernas: Diners Club y American Express, son inventadas en la década de 1950. Inauguran un modelo de negocio que se extiende a partir de finales de los sesenta con la creación de Visa y MasterCard.

En el Tercer Mundo, la progresión de patrones de consumo de masa depende, allende la ponderación de los elementos citados, del papel clave de las importaciones en el desmembramiento de producciones campesinas; procesos que se aceleraron en América Latina a partir de las grandes aperturas comerciales de los años 1980 y 1990 así como de las transformaciones correspondientes de las estructuras socio-productivas del mundo agrario (Rubio, 2001; Kay, 2015). *Ceteris paribus*, la originalidad de cada trayecto-

[15] Véase Faulkner (1954: 681); Aglietta (1976: 181); Rifkin (1994: 42); y Cross (2002).

[16] Véase Mandel (1976: 385), Aglietta (1976: 181) y Minsky (2008: 227-228). Sobre las condiciones de auge del crédito al consumo en Japón a partir de la década de 1950, véase Gordon (2012).

ria nacional o regional muestra las diferencias de modos de incorporación de las condiciones materiales de vida de los trabajadores al capital (Pierre, 2020a). Con todo, responden a una misma necesidad de la producción en masa: dilatar la capacidad de absorción del mercado, lo que convierte al crédito al consumo en un factor decisivo —a nivel macroeconómico— de sustento a la demanda efectiva.

Ahora bien, a diferencia de otros estímulos de la demanda efectiva, el crédito al consumo ofrece una ventaja única para los empresarios: no presupone ni implica alzas de los salarios. De manera que la promoción del crédito al consumo, de fenómeno relativamente secundario, se convierte en uno de los principales estímulos a la demanda en la actualidad. Desde la década de 1980, el crédito al consumo y el endeudamiento de los asalariados son rasgos distintivos de los regímenes de acumulación financiarizados. Sobredeterminados por la regresión continua de la parte relativa de los salarios en los PIB, acompañan y aceleran la expansión de los mercados de bienes de consumo durables y semidurables. Dilatan el vínculo entre ingresos y gastos de los consumidores.

La nueva centralidad del crédito al consumo reclama un mayor perfeccionamiento de las prácticas de los bancos y de las empresas comerciales en este terreno. Los almacenes de la gran distribución y los bancos evalúan la "dignidad crediticia" (*creditworthiness*) de cada individuo. Instituciones especializadas miden el *credit scoring* o el *personal credit rating*. Estas evaluaciones toman en cuenta una batería de elementos (objetivos y subjetivos), como la capacidad de reembolso, de ahorro, las perspectivas de evolución de las tasas de interés, la edad, la salud, el eventual historial crediticio, etcétera.[17] Recíprocamente, dicha centralidad del crédito al consumo exige una modificación de los marcos legales que regulan el acceso al crédito a particulares. Las nuevas legislaciones tienden a transferir la responsabilidad financiera al individuo consumidor, vaciando los principios de defensa del consumidor de su contenido y sustituyéndolos por consignas sobre

[17] Cfr. Ducourant, 2009a; Langley, 2008; y Ossandón, 2012.

la necesaria "educación" y "responsabilidad financiera" del individuo.[18] De ahora en adelante, el acto de consumir es visto como una actividad emprendedora. La sustitución de la idea de una vulnerabilidad y maleabilidad del consumidor por las empresas por el dogma del consumidor como agente soberano y racional, legitimó medidas legislativas que abolieron las políticas de control del crédito al consumidor y de limitación del endeudamiento de los hogares a partir de la década de los ochenta (Payne, 2012).

Lo anterior esboza los contornos de los factores que determinan el aumento global —aunque desigual—[19] del crédito al consumo y del endeudamiento de los hogares en las últimas décadas en las economías desarrolladas (FMI, 2012). El endeudamiento total de los hogares norteamericanos (= tarjetas de crédito + créditos automóviles + créditos para financiar estudios + créditos hipotecarios) pasó de 60% del ingreso disponible a inicios de los años ochenta a más de 100% en 2003, para sobrepasar el 120% antes de la crisis financiera de 2008. En 2017 ya excedía otra vez el nivel de 2008 (Federal Reserve Bank of New York, 2017).[20] Síntesis de lo anterior, la categoría "sobreendeudamiento" —entendida como incapacidad de un individuo para hacer frente a sus deudas— se impone en el paisaje jurídico estadounidense a finales de los años ochenta (Plot, 2009).[21] Corolario: el sobreendeudamiento de los hogares se convierte en puente entre el crédito al consumo y las formas que reviste la usura en el sistema financiero moderno.

El capital financiero nace con la transformación de la usura precapitalista en sistema de crédito. No obstante, lejos de desaparecer, la usura se actualiza a las nuevas condiciones, aunque cesa de actuar como disolvente de relaciones de producción pretéritas; pues en el capitalismo "la usura

[18] Cfr. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2012) y Plot (2009). Sobre las técnicas de evaluación de estas políticas públicas, Yoong, *et al.* (2013).

[19] Especialmente si se consideran las deudas hipotecarias (André, 2016).

[20] Sobre el desarrollo del crédito al consumo y la explosión del endeudamiento de los hogares en las últimas décadas: cfr. Cusin, 1998; Sullivan, Warren y Westbrook, 2001; Brenner, 2002; Plot, 2009; Ducourant, 2009b; Graeber, 2011.

[21] Estudiado por categorías de trabajadores (edad, situación familiar, clase social, estado de salud, sexo, pertenencia étnica, etcétera) en la estela del estudio de Sullivan, Warren, y Westbrook (1989).

no puede divorciar a las condiciones de producción del trabajador, porque este divorcio se ha efectuado ya" (Marx, 1905b: 469). Los préstamos usureros a individuos en destreza conforman una suerte de nivel intermedio del sistema monetario y de crédito. El crédito prendario adopta varias modalidades en el capitalismo. Sus instituciones más representativas se distribuyen desde los Montes de Piedad (originalmente establecimientos de beneficencia creados en los albores del capitalismo) hasta los llamados *loan sharks*, pasando por la casa de empeño privada. Además de las capas inferiores de la clase trabajadora (su clientela natural), el crédito prendario atrae a individuos de mejores condiciones económicas, urgidos o en destreza. La presencia de tal clientela selecta (no proletaria) alcanza su máximo durante las crisis, con las quiebras de PYMES, como lo ilustraron recientemente las estadísticas nacionales disponibles sobre el origen socioprofesional de la clientela de montes de piedad durante la crisis de los *subprimes*.[22]

La dinámica del meso-nivel usurero del sistema monetario y de crédito registra tendencias encontradas: su evolución procede —por una parte— de la actualización de las funciones de casas de empeño sin fines de lucro como los Montes de Piedad y —por otra parte— de la desregulación de los préstamos individuales que acompaña el *boom* del crédito al consumo en las últimas décadas. En la Inglaterra de la Revolución Industrial, el crédito prendario absorbía la casi totalidad de los salarios del deudor, y 10 000 trabajadores eran encarcelados por deudas en promedio cada año (como el padre del joven Charles Dickens). En la actualidad, la desregulación abrió la vía al surgimiento de instituciones que adaptan el crédito prendario a las condiciones económicas contemporáneas, ensayando prácticas prohibidas por muchas legislaciones bancarias. En Estados Unidos, la crisis de 2008 sacó a la luz el papel de los *check cashers*, establecimientos especializados en préstamos leoninos que prosperaron al amparo de la supresión de las legislaciones sobre la usura a particulares a finales de los años ochenta. Casi

[22] Marisa Recuero, "Banco Santander gestionará el Monte de Piedad de Caja Madrid", *El Mundo*, 14 de julio, 2014.

inexistentes hace tres décadas, los *check cashers* generaron más de 46 000 millones de dólares en 2012, instalándose en los llamados "desiertos bancarios", eufemismo que designa a los barrios pobres y guetos donde la presencia de instituciones financieras clásicas por habitante puede disminuir de 650 (= promedio nacional) a 2. Los *check cashers* transfieren *cash*, convierten cheques nominativos en *cash* para individuos desprovistos de cuenta bancaria a cambio de una comisión y —sobre todo— ofrecen préstamos de muy corto plazo. Uno de éstos es el *payday loan*, préstamo sobre nómina de 15 días. Por ejemplo, un cliente puede obtener un préstamo de 300 USD para reembolsar 364 el día de pago de su próxima quincena. Tales establecimientos suelen ser un último recurso antes de recurrir a los *loan sharks*, el hampa de la usura.[23]

Si las consideraciones sobre la usura pertenecen al estudio del crédito al consumo, sus principales determinantes remiten a un aspecto preciso de la reproducción de la fuerza de trabajo. En efecto, el crédito al consumo remite al desarrollo de patrones de consumo de masa; ocasionalmente, a la canasta básica. Ahora bien, el sobreendeudamiento que resulta del primero puede llevar —bajo ciertas circunstancias— a préstamos para cubrir la segunda. En Estados Unidos, la proliferación de los *check cashers* es precisamente el anverso de un modo de consumo que descansa en el sobreendeudamiento de los hogares. Para una persona sobreendeudada y hábil en los malabares del *credit rolling*, no elevar sus ingresos o perder su trabajo puede tornarse en más que una pesadilla. En este caso, los reembolsos entrañan una disminución de los ingresos disponibles del asalariado por debajo del valor corriente de su fuerza de trabajo. Aquí, a diferencia de la pauta normal del capitalismo, el capital financiero se apropia de una parte del trabajo necesario (= el financiero explota directamente al trabajador asalariado). La historia de los créditos hipotecarios (campo contiguo al crédito al consumo, aunque las cuentas nacionales lo clasifican en el rubro "inversión") contiene probablemente los episodios más significativos de la usura en las condi-

[23] Maxime Robin (2015), "Aux États-Unis, l'art de rançonner les pauvres", *Le Monde diplomatique*, septiembre.

ciones socioeconómicas modernas. Los llamados créditos *ninja* (acrónimo para *no income, no job, no assets*), que protagonizaron el estallido del crac de 2008, constituyen un ejemplo de esta usura hipotecaria.

En suma, los créditos leoninos otorgados a los asalariados más pobres, prosperan —entre otros motivos— como anverso de un modo de consumo que descansa en el sobreendeudamiento de los hogares. Ahora, la usura capitalista no queda confinada a ciertas relaciones entre establecimientos crediticios y consumidores. Al lado de los préstamos leoninos otorgados a particulares en destreza o a derrochadores compulsivos, la usura puede extenderse a productores no capitalistas (pequeños campesinos, artesanos, etcétera) dueños de sus condiciones de producción. Finalmente, el sistema de crédito entraña formas renovadas de usura *vis-à-vis* del conjunto de la clase empresarial: las crisis (coyunturas en las cuales los empresarios generalmente no piden préstamos para ampliar sus negocios, sino conservar su capital a marcha forzada, pagar proveedores, alquileres, salarios atrasados, etcétera) crean condiciones para que la tasa de interés supere la tasa de ganancia. En semejantes coyunturas, los banqueros esquilman a los empresarios.

Existe un entronque entre la usura de los tiempos precapitalistas y el sistema moderno de crédito. La usura contemporánea muestra cómo el sistema de crédito —de catalizador del comercio de la producción y del consumo— se metamorfosea en su contrario: en sanguijuela de los agentes, adoptando así el carácter que definía el capital portador de interés en las economías precapitalistas. Sin embargo, más que un regreso a sus orígenes, la usura devela la permanencia de la base monetaria del sistema de crédito o —es exactamente lo mismo— la diferencia práctica entre el crédito y el dinero, única encarnación objetiva de la riqueza social.

II. La Bolsa en el capitalismo monopolista

Si el crédito comercial propulsa el sistema bancario, el crédito de capital coloca la producción bajo su dependencia. La colectivización de los recursos productivos que realiza la banca, participa de la concentración y centralización del capital; a saber: la génesis de las estructuras oligopolistas de la

producción y del lugar subordinado que en ellas ocupa el emprendedurismo. Ahora bien, el sistema de crédito adquiere su estructuración definitiva con el desenvolvimiento de su último piso: la bolsa de valores o mercado financiero.

Originalmente, la Bolsa era un mercado abigarrado donde los agentes de cambio no se diferencian aún de los comerciantes y banqueros, y donde se llevaba a cabo toda clase de transacciones: sobre mercancías, contratos de cambio, seguros marítimos, participaciones en sociedades anónimas, obligaciones públicas, y así por el estilo (Braudel, 1979: 96-112). Con el desarrollo de la producción capitalista, la Bolsa es subsumida por el sistema de crédito que hace de ella su segundo piso. Lo cierto es que su larga evolución registra una mutación decisiva a partir de la segunda mitad del siglo XIX, que refleja y estimula —a la vez— el desarrollo de la propiedad distintiva del capitalismo monopolista: la propiedad accionarial. En una palabra, el desarrollo de las fuerzas productivas y de las dimensiones de la producción determinan las transformaciones de la estructura del sistema financiero.

Las relaciones entre bancos acreedores y empresas deudoras anticipan las relaciones entre propietarios y directivos de empresas por acciones. El desarrollo del crédito bancario y su penetración en la producción lleva en germen el divorcio entre el propietario de los medios de producción y la función empresarial. La cristalización de las categorías "interés" y "beneficio de empresa" (excedente bruto de explotación o EBE) expresa este divorcio. La primera categoría representa la remuneración de la propiedad del capital; la segunda, la remuneración de la actividad de empresa. Desde este punto de vista, acciones y obligaciones aparecen como una forma superior de crédito. Las exigencias del desarrollo de la producción —incrementos de la escala, de los costos fijos, financiamiento de innovaciones y nuevas tecnologías, etcétera— reclama una transformación del modo de detención de los medios de producción.

Así como la introducción de máquinas-herramientas reclamó la sustitución de la manufactura por la fábrica, la organización de procesos de trabajo industriales social y científicamente combinados, así como los costos fijos concomitantes a los aumentos de las escalas de producción y revoluciones tecnológicas, reclamaron la sustitución de la fábrica por la corporación,

unidad que acusa una separación entre la propiedad y la gestión del capital. Para Adolf Berle Jr., esa forma de empresa anuncia —negativamente— una "disolución del sistema de propiedad libre"; asimismo, entraña —positivamente— una "colectivización del capital en sociedades anónimas" (1939: 4-5 y 53; 1957: 13). La fórmula de Berle condensa una hipótesis transversal a los estudios de la corporación; a saber: la estrecha dependencia entre el desarrollo de las facultades productivas del trabajo y la génesis de esta forma de empresa, propia del capitalismo monopolista.

En un primer apartado, consideramos el triunfo de la corporación como fase superior de la colectivización del capital y su correlato; a saber, las formas de dominación financiera en la administración de la empresa.

En un segundo apartado, analizamos cómo el régimen de propiedad correspondiente a la corporación arroja las bases de una circulación autónoma de instrumentos de crédito negociables en la Bolsa, esto es, la circulación de capital imaginario o ficticio.

En un tercer apartado, consideramos la naturaleza de las ganancias financieras y la articulación de los niveles del sistema de crédito.

A. La corporación y el auge de la Bolsa

La colectivización del capital en las corporaciones

La corporación suprime las barreras de la propiedad individual y ensancha la capacidad de movilización de capital-dinero. El accionariado es una forma de propiedad que permite movilizar capital-dinero en una escala superior a lo usualmente alcanzable para una empresa individual. La empresa por acciones implica una metamorfosis y un desdoblamiento del derecho de propiedad. La propiedad pasa de las manos de personas privadas a las manos de una sociedad jurídica conformada por un conjunto de propietarios, pero donde cada individuo ya no ejerce el derecho de propiedad sobre los medios de producción.

Las acciones otorgan el derecho de obtener una parte variable de las ganancias de la corporación (dividendos) y —bajo ciertas condiciones— derechos de voto en las asambleas de accionistas. Más que la banca, la cor-

poración muestra cómo la colectivización del capital modifica las relaciones recíprocas y correlaciones de fuerza entre propietarios de los medios de producción.

> Mediante la transformación de la propiedad en propiedad de acciones, el propietario se convierte en propietario con menos derechos [...]. Pero esta limitación le da, al mismo tiempo, al propietario de la mayoría de las acciones el dominio ilimitado sobre la minoría, y así la propiedad de la mayoría de los pequeños capitalistas se limita cada vez más al círculo de los dominadores de la producción; los capitalistas constituyen una sociedad sobre cuya dirección no tienen nada que decir la mayoría de ellos. Los propietarios de los medios de producción no existen ya de un modo aislado, sino que constituyen una sociedad de la que el individuo sólo tiene derecho a una parte alícuota del rendimiento (Hilferding, 1910: 136).

Al igual que un banco acreedor, el accionista conserva una posición de exterioridad para con la producción. Así y todo, mientras el banco espera el vencimiento del crédito para ver refluir su préstamo (engrosado de los intereses), no es el caso del accionista. Este último puede recuperar su dinero en todo momento. La Bolsa se organiza en torno a dos grandes mercados. En el mercado primario, la empresa emite sus títulos y levanta fondos. El mercado secundario es el mercado de la reventa de títulos.

Complementariamente, el auge de la Bolsa allana el camino para profundizar la caza de la totalidad de las fuentes de ahorros en la sociedad. Además del reflujo del capital-dinero de las empresas, la caza concierne especialmente los ahorros correspondientes a inmovilizaciones largas de los trabajadores, como los fondos para el retiro, la educación y/o la salud. Desde el punto de vista financiero, estos ahorros representan sumas que "duermen" o capitales inactivos. De ahí las presiones por suprimir los obstáculos jurídicos y políticos a su conversión en capitales activos, como ilustra la historia reciente de los sistemas de retiro. Las modalidades de estas reformas en cada país dependen —entre otras circunstancias— de los sistemas de retiro anteriores —si existen—, así como de la modificación de la estructura demográfica. En México, por ejemplo, dos reformas (1997 y 2007) introdu-

jeron un sistema de capitalización en dos niveles: las administradoras de fondos para el retiro (Afore) recaudan las cotizaciones de los trabajadores para que las sociedades de inversión de fondos para el retiro (Siefore) las coloquen en la Bolsa.

De manera general, el sistema de jubilación por capitalización consta de dos grandes regímenes: fondos de pensión de prestaciones definidas y fondos de pensión de aportaciones definidas. Ambos supeditan las prestaciones del jubilado al valor nominal de las carteras invertidas por los fondos de pensión en la Bolsa. Sin embargo, mientras el primero garantiza el monto de las prestaciones, en el segundo el futuro jubilado no conoce con antelación el monto de sus prestaciones (Sauviat, 2004, y Ruiz Bruzzone, 2021). Mucho más que el primero, el segundo régimen establece una completa responsabilidad individual del trabajador por su presente y su futuro, en contraposición a las normas colectivas de los antiguos sistemas de reparto. Lo cierto es que los fondos de pensión convierten las cotizaciones de los trabajadores en capitales productores de dividendos e intereses. En vez de dormir, los ahorros-retiro engrosan los fondos de inversión. La procedencia, el carácter colosal de las sumas y la duración de sus inmovilizaciones, convierten los fondos de pensión en megaoperadores de los mercados financieros (Rutterford y Hannah, 2016).

Por su influencia en la política económica —como clientes mayoristas de títulos de deudas públicas, como veremos en el Capítulo cuarto— y en los gobiernos corporativos —como detentores de obligaciones y propietarios de acciones—- los fondos de pensión articulan una herramienta de dominación del capital financiero en el Estado a las condiciones de acumulación.[24]

[24] Las implicaciones de la extensión de los sistemas de fondos de pensión para la conciencia social de los trabajadores, conforman un pilar de la dominación de los regímenes de acumulación financiarizados. El sistema de pensión por capitalización trae consecuencias contradictorias para las representaciones que los trabajadores se forjan de su destino. Objetivamente, el manejo bursátil de una cuenta individual de retiro entretiene la angustia y la incertidumbre del trabajador. No obstante, desde el plano subjetivo, éste puede llegar a creer en el espejismo de la multiplicación de sus cotizaciones en la Bolsa, una quimera muy atractiva en las coyunturas de auge financiero. En ese sentido, es una "cadena de oro" que dora la píldora y ata el capital a vastos segmentos de los trabajadores activos (Pierre, 2015). Sobre las consecuencias de la transformación de los sistemas de pensión en México en las condiciones de existencia de los trabajadores, véase Damián y Rosales (s/f: 115-147).

En México la reforma de la Ley de Seguridad Social nació directamente del contexto de la crisis de 1994. Permitió a las instituciones financieras disponer de sumas durmientes en las cajas de retiro para comprar títulos de la deuda pública y apalancar inversiones de grandes empresas privadas. En el presente, además de las cotizaciones al Instituto Mexicano de Seguro Social (IMSS), las Afore y Siefore disponen también de las cotizaciones de los trabajadores del Estado (Issste).

El esfuerzo por acceder a toda fuente de ahorro se extiende por igual a la educación, cuyo financiamiento integra —desde el punto de vista empresarial— los costos de reproducción de la fuerza de trabajo. En Estados Unidos el crecimiento de esta categoría de ahorro largo es observable a través del desarrollo de los planes de ahorro concebidos para financiar la educación superior, como los planes 529 y los Education Savings Accounts (ESA). Si la mercantilización de la educación superior constituye una poderosa tendencia es —entre otras razones— porque este sector —al igual que los ahorros para el retiro— alberga sumas durmientes movilizables como capital-dinero. Según la Asociación Nacional de Inversores estadounidenses (ICI) —que concentra la casi totalidad de los inversores institucionales, más de 94 millones de individuos y 10 000 millones de dólares de capitalización en 2006—, 30% de los fondos mutuales gestionaban planes de ahorro de educación. En 2021, la cantidad de personas poseedoras de fondos había aumentado a 106.3 millones (Investment Company Institute, 2006; 2021). Recíprocamente, la mercantilización de la educación superior y la elevación consecutiva de sus costos refuerzan la canalización de ahorros hacia fondos mutuales (*mutual funds*) para pagar los costos de la formación universitaria. El 26% de los hogares estadounidenses que poseían fondos mutualistas en 2020, mencionó la educación como meta.

Ahora bien, a dicha colectivización de los recursos en la Bolsa corresponde la profundización de una tendencia ya observada en la primera parte de este capítulo. En la Bolsa, el antagonismo entre banca e industria se transmuta en una oposición entre propietarios-accionistas y directores de empresa. La generalización de la corporación escinde la burguesía en empresarios activos y rentistas pasivos, en representantes del "capital en función" y representantes del "capital-propiedad". Los primeros abarcan a los

directores corporativos y al conjunto de altos ejecutivos de los consejos de administración (*top managers*). Los segundos incluyen a los accionistas. Los primeros son responsables de la valorización del capital-productivo a través del cumplimiento de la administración y supervisión de la producción. Los segundos cobran los dividendos y los intereses de las acciones y obligaciones. El poder de los segundos será mayor en tanto el accionariado robustece la capacidad de centralizar la propiedad y controlar varias empresas. Las fusiones y adquisiciones, así como las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) son los métodos más característicos y brutales (OPA hostil) de centralización de la propiedad en la Bolsa. De manera general, cada Bolsa y legislación financiera ofrecen panoplias de técnicas y trucos jurídicos —de carácter ofensivo y defensivo— que permiten a los accionistas separar sus derechos de propiedad *stricto sensu* del poder efectivo que ejercen sobre la producción social. Sin embargo, a espaldas de las estratagemas de cada contexto jurídico nacional, la posibilidad de separar derechos de propiedad y poder efectivo procede de la colectivización del capital en la Bolsa. Ello explica cómo la difusión del accionariado entre diferentes capas de trabajadores —mediante fondos de pensión, fondos mutuales, etcétera— amplía los recursos a disposición de la clase capitalista, al tiempo que nutre la fábula de la "democratización" de la propiedad del capital que recorre —bajo diferentes denominaciones— la historia económica desde los inicios del capitalismo monopolista.[25]

[25] Bernstein veía en el auge de las empresas por acciones una fuerza contraria a la "centralización de las fortunas" (1899: 46 y 80-87). Sombart celebra la "democratización de las relaciones de participación capitalista [*que aumenta*] de modo considerable el número de los poseedores de acciones y de obligaciones" (1902: 238). En los Estados Unidos, el historiador Harold Faulkner nota cómo la "posesión de acciones por los obreros" era una de "las armas principales que se emplearon para quebrar el movimiento del trabajo organizado en la década de 1920" (1954: 707). Embustera, la idea de una democratización del capital se enraiza, empero, en un terreno objetivo. Con las empresas por acciones, la concentración de la producción y la centralización de la propiedad se manifiestan como dos procesos relativamente autónomos. "Con la extensión de las acciones, el desarrollo económico se separa de las contingencias de la evolución de la propiedad que aparece en la suerte de las acciones [...]. La concentración de las empresas puede ocurrir, pues, más rápidamente que la centralización de la propiedad. Ambos movimientos tienen sus leyes propias. Pero la tendencia existe en ambos. En la evolución de la propiedad sólo aparece casualmente y menos urgente y, de hecho, también es desbaratada con frecuencia por casualidades. Esta apariencia es la que induce a algunos a hablar de

La corporación extrema las tensiones entre las dos facetas del sistema de crédito, como lo ilustra el análisis de esta forma de empresa a inicios del capital monopolista. Por un lado, Veblen hace del accionariado un puro resultado del desarrollo del sistema de crédito. La separación entre propiedad y gestión entraña un antagonismo entre propietarios ausentes (*absentee owners*) y el resto de los agentes involucrados en la producción. Para Veblen, el poder de los propietarios-accionistas constituye el "factor institucional" que rige la dinámica del capitalismo altamente desarrollado y sus contradicciones (1923: 85 ss.). Con ello, inauguró una tradición que —de la era de los *robber barons* a nuestros días— actualiza la crítica populista del rentismo y del poder accionarial a las condiciones cambiantes de la producción oligopolista.

Por otro lado, Berle (referencia constante en la literatura sobre las formas de organización de la corporación) interpreta la separación entre la propiedad privada y la gestión de empresa como liberación de una producción cada vez más colectiva y autónoma del yugo de la propiedad privada (Berle y Means, 1932). Al poner el punto focal en el desarrollo de las fuerzas productivas del trabajo y en la colectivización que tiene lugar en la corporación, Berle abre la vía al estudio de las presiones sociales multiformes asociadas a la cantidad creciente de funciones que desempeña esta forma de empresa, así como a las consecuencias directas y "contrafinalidades"[26]

---

una democratización de la propiedad por la difusión de las acciones. La separación del movimiento industrial de concentración de la evolución de la propiedad es importante, porque, con ello, el primero ya no necesita más que seguir las leyes técnico-económicas, independientemente de los límites de la propiedad individual" (Hilferding, 1910: 135-136). Esta misma apariencia subyace a numerosas críticas de las desigualdades de la era contemporánea. Para remediar las desigualdades de ingresos y de fortunas, Piketty propone reemplazar la "propiedad privada permanente" por una "propiedad móvil y temporal" para financiar una "dotación universal en capital y organizar una circulación permanente de bienes y de la fortuna". Así la democratización del capital a la Piketty revestiría la forma de una extensión "permanente" del principio de reforma agraria al capital, entregando un monto determinado a cada joven adulto que ingresa a la vida activa (Piketty, 2019: 1112-1129).

[26] Las "contrafinalidades" o "finalidades invertidas" designan las consecuencias no deseadas de un acto recurrente que —impreso en la materia— retorna cual *boomerang* sobre sus agentes, frustrando o desviando sus fines intencionales. Sartre (1960: 332 y ss.) introduce ese concepto clave para aprehender la "victoria" de la "anti*praxis*" sobre la *praxis* (por ejemplo, inundaciones causadas por deforestaciones). En la actualidad, los fenómenos que censan las discusiones sobre las relaciones

de sus actividades. Esto es, a los elementos que integran la noción de "responsabilidad social" de la gran empresa. Simultáneamente, se perfila aquí —a escala reducida— una dualidad semejante a la que caracteriza las funciones del Estado.

Por una parte, la gerencia de la corporación es sometida a presiones procedentes de los múltiples agentes con los cuales entabla relaciones directa o indirectamente (*stakeholders*). Por otra —la gerencia está supeditada a la lógica que rige las exigencias de los propietarios-accionistas, y objetivada en los indicadores de las ganancias distribuibles. Veremos el alcance de esta analogía entre gerencia corporativa y Estado a la hora de considerar la transformación de la organización interna del Estado (es decir, su aparato administrativo y agencias a cargo de la ejecución de las intervenciones públicas) en el Capítulo cuarto.

Mientras Veblen demoniza el sistema de crédito y su corolario, la empresa por acciones, como una maquinaria al servicio de la moderna clase ociosa, Berle ve en esa empresa el vehículo del fin del despotismo de los propietarios sobre la producción social. La "revolución capitalista del siglo XX" —como Berle (1954) denomina el triunfo de la corporación— hace nula y sin efecto las "masivas objeciones de Marx" y de los comunistas al "capitalismo clásico". Si es cierto que el propietario-accionista sigue siendo objeto de preocupación para los organizadores de la producción (los *managers*), dicha preocupación pasa a un segundo plano: de ahora en adelante, al accionista "se le concede un dividendo, un poco a la manera de una limosna" (Siegfried, 1957: vii). Las posiciones de Veblen y Berle, además de representar dos tendencias del institucionalismo naciente, anuncian dos maneras de aprehender las características de la corporación. Ésta es considerada ora a partir de "factores subjetivos (mayor o menor responsabilidad del director; control fácil o difícil de la empresa)", ora a partir de "factores objetivos (obtención más fácil de capital; mayor o menor fuerza de acumulación)", como lo señaló Hilferding (1910: 109). Lo cierto es que las diferentes tesis sobre

entre las actividades de las corporaciones industriales y el calentamiento climático, son ejemplos de contrafinalidades contemporáneas.

la naturaleza de la corporación y su control, describen las formas concretas de las relaciones contradictorias entre capital financiero D-D' y capital productivo D-M...P...M'-D' en la era de los oligopolios.

La financiarización de los gobiernos corporativos

Del periodo de los "barones ladrones" a la dominación de los inversores institucionales de hoy, pasando por la autonomía de los *managers* de la posguerra, los estudios sobre los gobiernos corporativos han descrito la evolución de las relaciones entre accionistas y managers.[27] Las definiciones de la *shareholder-value-based corporate governance* retratan precisamente los rasgos distintivos de modos de administración de empresa organizados en torno de los intereses de los accionistas.

La generalización de la *shareholder-value-based corporate governance* en las últimas décadas reclama el perfeccionamiento de prácticas gerenciales en las cuales las exigencias de rentabilidad inmediata se sobreponen a las exigencias de valorización del capital productivo, acorde con procedimientos e indicadores que comandan el haz de decisiones que integran la estrategia de las firmas (deslocalizaciones, *outsourcing*, *downsizing*, fusiones-adquisiciones, *share buyback*, etcétera). Dichos procedimientos conforman el alfabeto de los gobiernos corporativos financiarizados.[28]

La teoría moderna de la agencia (Jensen y Meckling, 1976) enunció los principios de estos gobiernos corporativos (Jensen, 1990: 60-72). Hace hincapié en las obligaciones que presiden los vínculos entre accionistas y *managers*, que aprehende como una relación de tipo Principal-Agente. Su enfoque de la corporación es fundamentalmente contractualista. Concibe a ésta como un "nudo" de contratos entre "aportadores de recursos" (Jensen y

[27] La discusión de la autonomía relativa de los *managers* dominó los análisis de las estructuras oligopolistas del capitalismo después de la Depresión (Burnham, 1942; Schumpeter, 1942; Mills, 1951; Baran y Sweezy, 1966; Chandler Jr., 1977; Galbraith, 1967; Menshikov, 1969; Poulantzas, 1974; Mandel, 1976).

[28] Véase Lazonick y O'Sullivan (2000); Froud, *et al.* (2000); Weinstein (2010); Chiapello y Gilbert (2013); y Chesnais (2004; 2016).

Smith, 2000: 136-137). Sin embargo, aun cuando contempla una multitud de "partes involucradas" (*stakeholders*), la teoría de la agencia concentra sus esfuerzos en el interés del accionista en virtud de su situación de "acreedor residual" (*residual claimant*). Al reconocer tácitamente que el conflicto que opone a accionistas y *managers* gira en torno de la repartición de las ganancias, la teoría de la agencia reconoce al mismo tiempo el carácter exclusivamente financiero de las tareas de los dirigentes (Baronian y Pierre, 2021).

Ahora bien, más allá de las dificultades para definir la financiarización de los gobiernos corporativos, queda por determinar sus raíces y causas.[29] La literatura privilegia características propias de las condiciones de acumulación prevalecientes desde la década de los setenta. Los gobiernos corporativos financiarizados aparecen ora como resultados del empoderamiento de los accionistas, gracias a la centralización del ahorro que realizan los inversores institucionales y la modificación correspondiente de la estructura de los derechos de propiedad de la empresa, ora como resultados de las desregulaciones de los mercados financieros, o como resultados combinados de estos factores. Lo anterior se refleja en el aumento constante de la parte de las acciones totales detentadas y gestionadas por inversores institucionales, fenómeno notorio en las formaciones que concentran la mayoría de las empresas por acciones en el mundo: tres cuartas partes de las acciones de las empresas cotizadas en Bolsa (60% en Europa). Estos propietarios y gestores del capital-acción no se limitan a exigir una repartición de las ganancias que privilegie la distribución de dividendos. Tienden a cifrar con antelación la rentabilidad de su capital-acciones, como lo ejemplifica la consigna de maximizar el valor de las acciones que rige los gobiernos corporativos desde las décadas de 1980-1990. La práctica consistente en fijar *a priori* tasas de rentabilidad para el accionista —por ejemplo, un *Return on*

[29] Lapavitsas señala atinadamente que el uso de la noción de *financiarización* como una metáfora del desplazamiento del capital del ámbito de la producción hacia la esfera financiera (para buscar mayores ganancias) es confusa, cuando no constituye un *non sequitur* (2009: 16). Sobre los diferentes sentidos de esta noción, véase Serfati (1996), Duménil y Levy (1999), Lazonick y O'Sullivan (2000), O'Sullivan (2001), Froud, *et al.* (2000), Bourdieu, Heilbron y Reynaud (2003), Krippner (2005), Epstein (2005), Foster (2007), Lapavitsas (2009), Plihon (2009), Konings (2009), Lavoie (2012), Fine (2013), Aalbers (2019) y Guillén (2015).

Equity (ROE) superior a 15%— ilustra la exterioridad y autonomización de las exigencias de la acumulación financiera (D-D'), independientemente de las condiciones de valorización del capital productivo D-M...P...M'-D'; condiciones que limitan, no obstante, cualquier posibilidad y modalidad de repartición del excedente entre las diferentes facciones de la clase dominante.

En una perspectiva análoga se sitúan las explicaciones que subrayan el rol de los montos y modalidades de remuneración de los altos *managers* como factor decisivo en el cambio de relaciones de las direcciones con los accionistas y los demás *stakeholders*. Más especialmente, se pone de relieve el papel de las indexaciones de los ingresos de los altos *managers* sobre los cursos bursátiles (paquetes de compensaciones compuestos de acciones, *stock options,* etcétera) en el triunfo de la *shareholder-value-based corporate governance*. Es el caso, por ejemplo, de cláusulas contractuales que se extendieron al calor de las liberalizaciones de los mercados financieros en las décadas de 1970 y 1980, como los "paracaídas de oro"; a saber: las indemnizaciones que reciben los altos *managers* en caso de despido consecutivo a un "cambio de control" de la firma.[30]

Sin embargo, el origen de la *shareholder-value-based corporate governance* no se sitúa unilateralmente en el auge de los inversores institucionales y la liberalización de los mercados financieros a partir de la década de los setenta: es el producto previo de un proceso interno a la empresa, que estableció condiciones para el surgimiento de este modelo gerencial. Desde esa perspectiva, la financiarización de los gobiernos corporativos aparece como resultado de un largo proceso de transformación del contenido de las funciones de dirección de las empresas, como sostenemos con Baronian en un estudio sobre la financiarización del trabajo de dirección de las grandes empresas industriales en Estados Unidos, de finales del siglo XIX a finales de los años sesenta; fenómeno que designamos como "financiarización interna del alto *management*". La mutación del contenido de las tareas de dirección

[30] La naturaleza de los objetivos de estos paracaídas explica la ambivalencia de sus efectos en el comportamiento de los *managers* (Jensen, 1988; Stein, 1988; Aglietta y Berrebi, 2007; Bebchuk, Cohen y Wang, 2014; Duménil y Levy, 2018).

de empresas con procesos de trabajo mayormente socializados, determinó una desconexión progresiva y definitiva entre el alto *management* y la valorización del capital-productivo. Al delegar la organización, la coordinación y el control del proceso productivo en los mandos medios y bajos, los altos *managers* pasaron a centrarse exclusivamente en el retorno de las inversiones en las distintas unidades de la corporación. Dado que la "gestión por números" (MBTN) es la expresión de esta financiarización interna,[31] mostramos cómo la historia de la contabilidad empresarial —desde finales del siglo XIX hasta la década de 1970— ofrece un observatorio privilegiado de la evolución de las funciones de dirección de la gran empresa, y por tanto ilustra su financiarización interna.

En definitiva, si la *shareholder-value-based corporate governance* se expandió rápidamente en la década de 1980, el fenómeno resulta de una evolución en las funciones gerenciales de la corporación entre finales del siglo XIX y los años sesenta. De ahí la necesidad de distinguir la financiarización interna de la alta dirección (resultado de la progresiva desconexión de la actividad de la dirección de la organización y monitoreo de la producción) y la financiarización externa que se basa en dicha desconexión, y somete el desempeño de la corporación a estrategias financieras, como las OPA, las compras apalancadas, recompras de acciones (*share repurchase* o *stock buyback*), exigencias de niveles de ROE, etcétera. Mientras la financiarización externa tiene como objetivo aumentar las actividades de la corporación en la Bolsa, la financiarización interna significa —antes que nada— la disociación dentro de la empresa entre la alta dirección y la gestión del capital productivo, divorcio que lleva a los altos directivos a ceñirse a datos financieros y herramientas contables para la toma de decisiones, como el seguimiento y control de la corporación.

[31] De origen tayloriana, la MBTN registra mutaciones acordes con los cambios de la organización y división del trabajo gerencial, así como de las herramientas métricas hechas posible por los cambios en las tecnologías de la información, comunicación y contabilidad.

B. La circulación del capital ficticio

Los desarrollos anteriores indican por qué y cómo la consagración de la Bolsa en institución medular de la vida económica, refleja un modo de distribución del excedente acorde con las fuerzas productivas y relaciones sociales de un capitalismo altamente desarrollado, y su régimen de propiedad correspondiente. Consecutivamente, la Bolsa se convierte en principal teatro de la competencia por la redistribución del excedente existente o anticipado; es decir, en escenario de la circulación de un capital imaginario o ficticio.

El capital imaginario o ficticio

La naturaleza dual de los instrumentos de crédito —medio de intercambio y reconocimiento de deuda— permite convertirlos en dinero antes del vencimiento de sus plazos. El dinero así obtenido representa ganancias de una producción futura; empero, una operación consistente en cobrar hoy sumas que corresponden a una producción aun inexistente parece a todas luces ilusoria. Esta paradoja —cuyas manifestaciones se remontan a las operaciones más simples del crédito comercial— alertó a los economistas clásicos que señalaron el carácter "imaginario" —como lo denomina Sismondi— o ficticio de los capitales así creados (Sismondi, 1837).[32] Mientras las operaciones de descuento por anticipado de letras de cambio, pagarés, etcétera, representan métodos primitivos de constitución de un capital ficticio —crear con el mismo colateral o sin ninguno varias "letras de favor", como las llama Smith y Thornton—, el fenómeno reviste formas superiores en la Bolsa con las acciones de las sociedades anónimas. La constatación de esa paradoja no escapó a la vigilancia de Ricardo, quien definió el meollo de la problemática del capital ficticio:

[32] Sombart emplea la expresión de "capital negativo" (1902: 197).

> El capital del accionista no puede nunca hacerse productivo; no es, de hecho, capital. Si el capitalista vendiera sus acciones, y empleara la cantidad obtenida por este medio de un modo productivo, el único modo como podría lograr esto, sería retirando el capital del comprador de sus acciones de un empleo productivo (Ricardo, 1817: 187).

La circulación desarrollada de instrumentos de deudas negociables deviene efectiva con la dominación de las empresas por acciones, aun cuando los orígenes de la Bolsa se remontan a tiempos mucho más pretéritos y tiene su primer combustible en el negocio de la deuda pública, como veremos en el Capítulo segundo. Los títulos emitidos por las corporaciones fungen como reconocimientos de deudas negociables: en la Bolsa se convierten en mercancías *sui generis* convertibles en dinero en todo momento. La intercambiabilidad de las acciones y obligaciones a un precio de mercado (o cotización) permite capitalizarlos por un monto igual a la relación entre su cotización y la tasa de interés en vigor. El propietario obtiene así el monto total del rendimiento de sus títulos conforme a sus vencimientos. He aquí el fundamento del "fetichismo de la liquidez": el deseo del inversor de poder retirar a voluntad el capital-dinero invertido; sea para recolocarlo en otro negocio, si anticipa una mayor rentabilidad; sea para retirarlo para fines de consumo. En la Bolsa, "las inversiones que son 'fijas' para la comunidad son 'líquidas' para el individuo" (Keynes, 1936: 140).

Si bien es cierto que ofertas y demandas de acciones y obligaciones, así como las fluctuaciones de sus precios, "no flotan en levitación, desgajadas del comercio y de la producción" (Sombart), obedecen empero a leyes distintas de las que rigen la producción y el intercambio de las mercancías. La circulación dineraria relacionada con los intercambios de dichos títulos corresponde a la circulación financiera o circulación de capital ficticio. Dicha circulación se opone a lo que Hilferding llama "circulación mercantil" y Keynes, "circulación industrial"; es decir, la circulación dineraria necesaria al proceso de reproducción del capital-productivo.

Las capitalizaciones de los títulos que representan un ingreso regular y transferible en la Bolsa ocultan la diferencia entre el proceso de valorización, tal como aparece en el ciclo del capital-productivo D-M…P…M'-D', y la

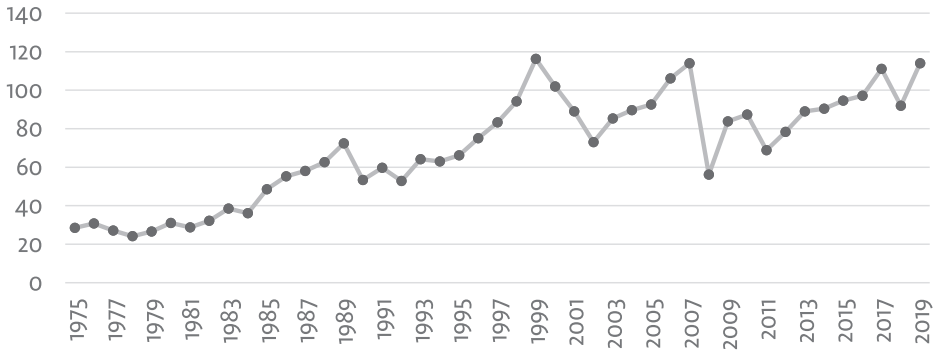
representación del capital como autómata que genera valor por sí mismo, tal como aparece en la fórmula general del capital financiero D-D'.

> Si la tasa de ganancia disimula la relación directa entre el trabajo y el ingreso del capital, en la tasa de interés [*dicha relación*] queda oculta por completo. La aparente transformación de todo capital en capital productor de interés, que lleva consigo la forma del capital ficticio, suprime por completo cualquier rasgo de esta interrelación. Parece absurdo relacionar el interés, que cambia continuamente y puede cambiar, de hecho, independientemente de lo que sucede en la esfera de la producción, con el trabajo. [*El interés*] aparece como consecuencia de la propiedad de capital en cuanto tal, como fruto del capital dotado de. . . [*productividad*]. Es variable, indeterminado, y con él cambia el "valor de la propiedad", una categoría loca. Este valor se presenta tan misterioso, tan indeterminado, como el futuro. El simple transcurso del tiempo parece producir intereses (Hilferding, 1910: 163).

Ahora bien, los montos de las capitalizaciones indican montos cuyos valores y fluctuaciones —al alza y a la baja— son independientes del valor de las riquezas efectivamente creadas. En 2007, un año antes del estallido del crac de Lehman Brothers, las capitalizaciones de las diez principales bolsas superaban el valor del PIB mundial. En diciembre de 2020, las capitalizaciones de las bolsas del mundo sumaban 100 589 billones de dólares, mientras que la producción mundial era de 96 194 billones. Sólo las capitalizaciones de los grupos cotizados en Wall Street alcanzaban los 40 000 billones de dólares. La siguiente gráfica muestra la evolución del valor de las capitalizaciones en porcentaje de la producción mundial desde 1975. Salvo las tres caídas consecutivas a los cracs de 1987, 2001 y 2008, el valor bursátil de sólo las empresas cotizadas en Bolsa (cerca de 50 000) crece constantemente a un ritmo superior que el PIB mundial.

En el mismo orden de hechos, el monto acumulado de las pérdidas de Wall Street los días 28 y 29 de octubre de 1929 representó diez veces el presupuesto del gobierno federal de Estados Unidos. Asimismo, en el momento pico de la orgía especulativa en Japón a finales de los años ochenta, las capitalizaciones de la Bolsa de Tokio superaban el valor del PIB de California. En

Valor de las capitalizaciones de las empresas cotizadas en los mercados financieros en % de la producción mundial (1975-2019)



Fuente: Banco Mundial (BM).[33]

Inglaterra el valor de la capitalización de las corporaciones duplicaba el PIB de ese país en 1999, antes de pincharse y descender a 49% en 2011 (Banco Mundial, 2012). Durante 2020, surfeando sobre la masificación del uso de nuevas herramientas digitales de comunicación, el National Association of Securities Dealers Automated Quotation (Nasdaq), la Bolsa estadounidense que concentra los valores tecnológicos, despegaba de 30%, mientras la producción nacional considerada en su conjunto se contraía de 3.5%. El fenómeno reflejaba el progreso de los "beneficios por acciones" o *earnings per share* —no confundir con los beneficios efectivos de la empresa— en un momento de explosión de la parte del e-comercio en el comercio mundial (de 10 a 20% en ocho meses, durante el primer año de la pandemia de la Covid-19).[34]

[33] Disponible en línea: https://donnees.banquemondiale.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?end=2020&start=1975&view=chart [consulta: 9 de junio, 2022].

[34] Agnès Lambert, "Comment les fonds technologies profitent de la crise. En hausse de 25% depuis le 1er janvier, les produits financiers misant sur le numérique conservent un potentiel de hausse", *Le Monde*, 26 de octubre, 2020.

Los ejemplos anteriores se sitúan todos a un nivel macroeconómico. Sus informaciones adquieren un significado quizá más claro si nos trasladamos a una escala microeconómica. La mañana del 28 de octubre de 2008, el precio de la acción de Volkswagen arrancó a 210 euros, para culminar a 1 000 euros, antes de terminar la sesión a 750. El 26 de julio de 2018, la acción de Facebook perdió 19% en una sesión; y la capitalización de la empresa, 114 000 millones de dólares. De James Clark (el primer billonario del sector internet durante la burbuja "punto com" que inició en agosto de 1995 con el aumento del precio de la acción Netscape de 28 a 71 dólares en una sola sesión) a Mark Zuckerberg, las fortunas de los billonarios del sector internet fluctúan al ritmo del crecimiento o pinchazos de riquezas que —en su mayor parte— existen solamente sobre el papel. En todos estos ejemplos, las riquezas efectivamente creadas o destruidas fueron puramente fantasiosas. Son "euforias irracionales" como las definió elípticamente un ex presidente del Banco Central de Estados Unidos (Greenspan, 2007: 217-238).

El conjunto de la circulación financiera o del capital ficticio remite a una masa abigarrada de títulos: obligaciones de la deuda pública a diferentes plazos, acciones y obligaciones emitidas por empresas, etcétera. El denominador común procede de que —en una economía de mercado desarrollada— para que un ingreso sea capitalizable, basta que sea un ingreso regular y transferible; es decir, que posea la forma del interés. En ese sentido,

> toda renta periódica que sea transferible (y éste es el caso en tanto no vaya unida a una condición indeterminable, puramente personal y por eso transitoria como el salario, etcétera) se considerará como interés de un capital y recibe un precio que es igual al importe capitalizado según el tipo de interés [*en vigor*] (Hilferding, 1910: 111).

Así y todo, no basta colocar la totalidad de los títulos bursátiles en la categoría capital ficticio, como lo hace una mayoría de comentaristas, que extraen esta noción de Marx, pero sin depurarla del aspecto de cajón de sastre que posee en la quinta sección del libro III de *El Capital*. No basta señalar el carácter ilusorio de un capital que —por definición— no existe dos veces: una primera en las empresas como bienes de producción (maquinaria, materias

auxiliares, etcétera); y una segunda en la Bolsa; evidencia ya advertida por Ricardo. Tampoco basta con definirlo como un avatar de la antevalidación del valor de la mercancía por la moneda de crédito (Durand, 2014). A decir verdad, todas estas observaciones remiten a la conexión del capital ficticio con el crédito en lo que tiene de diferente con el dinero.[35] Sin embargo, a espaldas de la definición formal del capital ficticio (como capitalización de un derecho cesible a obtener una parte del excedente futuro) existen diferencias de naturaleza del revoltijo de títulos que subsume esa categoría.

De ahí la necesidad de distinguir las diferentes formas de capital ficticio a partir de un criterio no arbitrario: la relación más o menos próxima de cada tipo de título con el ciclo del capital productivo. Las capitalizaciones de las obligaciones estatales, por ejemplo, no sostienen ninguna relación con el movimiento del capital productivo. Mientras los precios a los cuales se capitalizan las acciones y obligaciones de las empresas industriales mantienen vínculos con el capital productivo, la capitalización de los títulos estatales es aún más ilusoria, si —por ejemplo— las sumas prestadas al Estado fueron utilizadas para cubrir gastos corrientes. De manera general, el grado de proximidad de los títulos que circulan de manera autónoma (D-D') en la Bolsa con el proceso de valorización del capital productivo (D-M…P…M'…D'), permite determinar y clasificar las distintas formas de capital ficticio.[36] Si bien los títulos bursátiles representan —en última instancia— promesas de obtener una parte del excedente, las promesas de pago en circulación se vinculan diferentemente al proceso de valorización del

[35] La definición del capital ficticio de Harvey: "dinero puesto en circulación como capital sin una base material en mercancías o actividad productiva" (1982: 104), ilustra ese punto. Si bien afirma que "la inclinación potencial por el 'capital ficticio' está dentro de la propia forma-dinero, y está relacionada particularmente con la aparición del dinero-crédito", Harvey considera la génesis del fenómeno como algo accidental y contingente. Su necesidad aparece únicamente con el desarrollo acelerado del capital fijo, como medio artificial para levantar las barreras que dichas inmovilizaciones fijas erigen ante el proceso de acumulación (270-273). En definitiva, el capital ficticio de Harvey es un medio artificial para robustecer la demanda efectiva a la Keynes. El mismo punto de vista rige los análisis de Brenner (2002) y Dockès (2019) sobre los efectos de la burbuja financiera en la demanda global desde la década de 1980.

[36] Perelman enuncia la cuestión de la cercanía entre los derechos sobre ingresos futuros y las "actividades productivas" como punto de partida de su "fenomenología del capital ficticio" (1990).

capital-productivo. De lo contrario, los intentos de clasificación corren el riesgo de no diferenciarse de las categorías prácticas del mundo financiero.[37] Ello en la medida en que el material a disposición de la circulación financiera aumenta en volumen y se amplía cualitativamente con la conversión de todo tipo de créditos bancarios en títulos bursátiles.

A propósito, la dificultad en reducir todo ingreso regular en representante de un capital, explica las vacilaciones de los representantes de la teoría de la productividad de los factores de producción o teoría positiva del capital (doctrina que define el interés como remuneración natural del capital y calcula el valor del capital como la suma de los ingresos futuros del capital actualizado a la tasa de interés, y —por vía de consecuencia— identifica el valor del capital productivo con el valor de las acciones), cuando llevan sus hipótesis hasta sus últimas consecuencias. Así, para Fisher: "Lo cierto es que se puede capitalizar cualquier ingreso, incluido el de los seres humanos, obteniendo así el valor económico de un hombre. [*Algunos economistas*] se han dedicado a cálculos de esta naturaleza". No obstante —y quizás intuyendo lo absurdo de esta afirmación, y el peligro que sería ahondar en esa dirección para toda su teoría del valor—, el mismo autor matiza: "Sin embargo, los salarios son tan pocas veces capitalizados que no existe una necesidad práctica de calificar a los salarios o parte de ellos como intereses" (Fisher, 1930: 33). No solamente los salarios son "pocas veces" capitalizados, sino que la posibilidad misma de que un trabajador reciba —al inicio de su vida activa, supongamos— el valor actualizado del salario promedio de su vida laboral, implicaría la negación de las bases mismas del sistema capitalista.

[37] Como lo muestran las diversas clasificaciones que proliferaron en la estela de la crisis de 2008. En aras de asentar su crítica del carácter "neofeudal" de las finanzas, Hudson (2010) hace del capital ficticio un cuasisinónimo de "finanzas". Una perspectiva análoga estructura la crítica de la "acumulación por medio de deudas" o "madoffization" (de Bernard Madoff) de la sociedad según Monaghan y O'Flynn (2013). Marques y Nakatani (2013) consideran los efectos de la dinámica del "capital especulativo ficticio" en Brasil, partiendo de la nomenclatura de los títulos financieros tal como existen. Cooper (2015) moviliza la noción para adentrarse en las innovaciones de la contabilidad financiera contemporánea.

La tendencia a transformar todo crédito en título bursátil

La posibilidad de transformar un crédito no negociable en un crédito negociable, deriva de la naturaleza dual de todo instrumento de crédito. En la práctica, esta posibilidad se concretiza solamente con el surgimiento de mercados determinados para la reventa de los instrumentos de crédito: la Bolsa. La transformación de deudas no negociables (créditos bancarios) en negociables (títulos) se convierte en un método de resolución de problemas intrínsecos a los préstamos bancarios y todo tipo de deudas no negociables. De ahí que el desarrollo de la circulación del capital ficticio franquea un nuevo umbral: la posibilidad de convertir toda clase de instrumentos de crédito o de riquezas en títulos cotizados en la Bolsa. Los neologismos de titulización (*securitization*), bursatilización o mercantilización, designan estas operaciones técnicas consistentes en transformar deudas bancarias y títulos no negociables en títulos bursátiles. Conciernen deudas largas como una parte de las deudas bancarias de las empresas industriales, deudas estatales que veremos en el próximo capítulo, y deudas correspondientes a créditos a particulares para la compra de bienes de consumo durables. En las condiciones de un capitalismo altamente desarrollado, la titulización se extiende a reconocimientos de deudas basados en todo tipo de garantía. Es el caso cuando, por ejemplo, tales deudas —en vez de basarse en promesas de ingresos regulares a futuro— reposan en estimaciones especulativas de determinadas propiedades; por ejemplo, del valor futuro de bienes inmuebles.

Ceteris paribus, el crecimiento de las deudas de largo plazo abre la vía a su titulización. Hilferding subraya cómo el aumento de las deudas bancarias de las grandes empresas —especialmente las contraídas para adquirir elementos del capital fijo— alienta la transformación de la empresa —bajo la presión del banco, su acreedor, y por ende virtual propietario— en una sociedad anónima. Para el banco, la transformación de deudas no negociables en títulos transferibles y negociables, es un remedio para repartir el riesgo inmanente al negocio crediticio y al crecimiento de su cartera global con deudas de empresas. De ahí la trabazón entre el otorgamiento de créditos bancarios a la producción de grandes empresas y el creciente prota-

gonismo de los bancos en el negocio de emisión de acciones y obligaciones (Hilferding, 1910: 126-128).

Se sigue también que la predisposición de los establecimientos financieros —empezando por los bancos— a disminuir sus normas prudenciales o soslayar sus propios reglamentos, está inscrita en la posibilidad misma de revender créditos a terceros bajo la forma de títulos negociables en la Bolsa. Razón por la cual los episodios de titulización—más allá de sus modalidades jurídicas en cada mercado financiero nacional— tienden a multiplicarse en los momentos de euforia. No conectar el fenómeno de la titulización a la naturaleza dual del crédito explica —en gran medida— el florecimiento, después de las crisis financieras, de explicaciones tan fáciles como lenificantes que ven en los fraudes más desvergonzados y en los esquemas Ponzi[38] más ingeniosos, las causas profundas de la crisis. Desde esa perspectiva, la crisis de 2008 se debió a fallas de los sistemas de regulación, a prácticas y reglas de contabilidades dudosas o a "culturas organizacionales" alentadas por sistemas financieros malsanos. El ejemplo más evidente fue la titulización de los créditos inmobiliarios regulares (*prime*) que los bancos otorgaron a particulares que tenían calificaciones inferiores o iguales a la nota requerida por la legislación (*subprimes*), como era el caso para los ya mencionados aspirantes *ninja* a la propiedad.[39]

De los barones ladrones de finales del siglo XIX, a los *investments trusts* de la crisis de 1929 o más recientemente el *Shadow Banking System*[40] de la Gran Recesión: los cracs exhiben siempre a un grupo de chivos expiatorios para analistas apresurados —y no siempre ideológicamente desinteresados— en no profundizar el origen y causas de las crisis financieras. De ahí solamente resta un paso para culpar a la codicia, la inmoralidad, la corrupción y las infracciones a las reglas que norman las prácticas del sector financiero en tantas causas de la crisis. Mientras a inicios del siglo XX, Weber —quien

[38] De Carlo Ponzi, un especulador famoso de inicios del siglo XX.

[39] Sobre la titulización anterior a la crisis de 2008, véase Fligstein y Goldstein (2010); y Guttmann (2011).

[40] Guttmann (2016) restituye la formación del *Shadow Banking System* a partir de la dinámica del régimen de acumulación financiarizado o *Finance-led Capitalism*.

cultivaba opiniones cautelosas sobre el papel de la especulación en las crisis— reclamaba un comité de ética en la Bolsa para que ésta cumpliera su función de "central de mando de la economía" (Radkau, 2005: 193), hoy, una crítica (transversal a varias disciplinas) no teme presentar los colapsos financieros como resultantes de prácticas "inmorales". La sociología y la etnografía financiera (dos géneros que registran un *boom* en las últimas décadas) ofrecen ricas descripciones de las prácticas de los agentes del campo y de sus *ethos* correspondientes.[41] Dichos retratos nutren también una literatura apologética que presenta las prácticas y efemérides que escandalizan al gran público como causas de la crisis. A la moda, especialmente desde los escándalos del *Long-Term Capital Management*, de Enron y de Arthur Andersen, la Gran Recesión fortaleció esta propensión que sitúa las raíces de las bancarrotas y de las crisis financieras en "entornos" que enmarcan las prácticas del campo.[42] De ahí la pretensión de purgar a la banca y a la Bolsa de sus prácticas reprensibles para prevenir las crisis, quimera que abona al florecimiento de curiosas tesis jurídicas y antropológicas sobre la naturaleza y causas de las contradicciones del capital financiero.[43]

Lo anterior conformó el espíritu y la letra de la kilométrica ley "para promover la estabilidad financiera de Estados Unidos, mejorando la rendición de cuentas y la transparencia en el sistema financiero, para poner fin al *too big to fail*, para proteger al contribuyente estadounidense poniendo fin a los rescates, para proteger a los consumidores de prácticas abusivas de servi-

[41] Véase Godechot (2001), y Knorr-Cetina y Preda (2004).

[42] Proceden de la tesis de Abolafia (1996) para quien la "cultura" del *trading* no entraña necesariamente prácticas "oportunistas". El autor argumenta que los agentes financieros pueden interiorizar una cultura de la "moderación" (*restraint*) mediante procedimientos y reglas que le son familiares. Para una discusión de esta literatura sobre las relaciones entre moral y finanzas, véase Beunza (2019).

[43] Una ex vicepresidenta de la Comisión Europea y ex comisaria a la competencia explica que la crisis "would not have happened as it did if Lehman Brothers had been run by women, that is, if it had been "Lehman Sisters". ¿Por qué? "Because women managers are naturally more risk adverse and they think about the long-term. They balance out the views of their male colleagues, which gives a wider range of perspectives. In fact, studies show that the more women there were in a company's management, the less the company's share price fell when the downturn came" (Kroes, 2009; Adams, 2016). Un siglo y medio después de las manchas solares de Jevons, la teoría de las crisis, campo siempre en barbecho de la economía política, se enriquece con la hipótesis de una influencia de los humores en los destinos del capital financiero.

cios financieros, y para otros fines" (o Ley Dodd Frank de la reforma de Wall Street y protección al consumidor, aprobada por el Congreso en 2010). La principal respuesta legislativa de las autoridades políticas de Estados Unidos a la crisis de 2008, sintetiza un género de representaciones sofistas en donde las contradicciones inmanentes al sistema de crédito son presentadas como expresiones delictivas, infracciones extrínsecas a la esencia del sistema. Por cierto, su única iniciativa osada —la sección 619 de la ley o *Volcker rule*, que prohíbe a los bancos especular con los depósitos de su clientela sobre derivados, futuros y materias primas, que propuso el inflexible ex presidente del Banco Central de Estados Unidos (FED), Paul Volcker— fue pospuesta y finalmente vaciada de su contenido el 25 de junio de 2020. El propio Bernanke (a la sazón presidente de la FED) tilda en sus *Memorias* a la *Volcker rule* de "restauración del Glass Steagall Act" del presidente Roosevelt, el mayor espantapájaros de la historia de Wall Street y del propio Bernanke.

Así y todo, la dificultad no consiste en identificar a los Richard Whitney de la Gran Depresión o a los Bernard Madoff de la Gran Recesión o —de manera general— a las instituciones protagonistas de los montajes Ponzi y titulizaciones que echan a andar las burbujas y las crisis financieras. Antes bien, el desafío consiste en descubrir en cada experiencia, la conexión entre —por un lado— los entramados jurídicos y marcos institucionales que norman cada sistema de crédito y —por otro lado— la lógica del sistema. Los primeros determinan la originalidad y constituyen el elemento explicativo decisivo de la marcha de los acontecimientos en cada crisis financiera. No obstante —a espaldas de estos entramados jurídico-institucionales— la valorización del valor sin mediaciones o lógica del capital financiero (D-D') es la que cohesiona las prácticas de los agentes.

You bring it to life, we bring it to the market: la consigna inscrita en el frontispicio del New York Stock Exchange (NYSE) ilustra a cabalidad la lógica de los diferentes eslabones de todo sistema de crédito: el reclamo de convertir cualquier elemento de la riqueza social en un activo, de convertir todo activo en una deuda negociable y —llegado el caso— de obtener una plusvalía en los intercambios de estas deudas negociables en la Bolsa, de la misma manera como se gana en el concurso de belleza o en el juego del anillo de la solterona de Keynes. Los financieros, al igual que los empresarios y

comerciantes son "personificaciones de categorías económicas, representantes de determinados intereses y relaciones de clase. [*En ese sentido*] no se puede hacer al individuo responsable de la existencia de relaciones de que él es socialmente criatura, aunque subjetivamente se considere muy por encima de ellas" (Marx, 1867: 8). Es —por cierto— en este sentido que Milton Friedman explicaba pedagógicamente a sus lectores del *New York Times* lo que debe pensarse de los argumentos embusteros sobre "la responsabilidad social" de empresas propiedades de accionistas.[44]

C. Las ganancias financieras y la articulación entre la banca y la Bolsa

Intereses, dividendos y plusvalías

El capital financiero no crea valor. Salvo las formas de usura que gravan directamente el trabajo necesario a la reproducción de las condiciones básicas de existencia de los productores, el interés representa siempre una parte del excedente creado por el capital productivo. A medida que los empresarios disponen de una parte creciente de los recursos productivos por medio del crédito, el interés se consolida como remuneración natural del capital y el restante del excedente se presenta bajo la forma de *beneficio de empresa*. Las categorías que contabilizan las ganancias en cada tipo de empresa reflejan esta distribución entre bancos, accionistas (los propietarios nominales del capital adelantado) y los emprendedores. La teoría neoclásica del capital —que suplanta la teoría del valor de la economía política clásica hacia finales del siglo XIX— presupone esta configuración de las relaciones de propiedad. Los organizadores de la producción (a cargo de las funciones empresariales) contratan trabajadores a cambio de salarios y obtienen bienes de producción, propiedad de los capitalistas, a cambio de un interés. Sin embargo, al hacer del "capital" un factor de producción autónomo,

[44] Milton Friedman, "The Social Responsability of Business is to Increase Profits", *New York Times*, 13 de septiembre, 1970.

los neoclásicos quedaron desarmados a la hora de explicar el origen de los beneficios de los emprendedores: en rigor, en una situación de equilibrio los beneficios de empresa son tendencialmente nulos (Guerrien, 2003). De ahí que la explicación de la existencia de beneficios se convirtió en el terreno predilecto de toda clase de subterfugios: emprendedores que aparecen y desaparecen al ritmo de la transición entre los equilibrios. Si desde la controversia de las dos Cambridge prácticamente nadie se refiere de manera explícita a la teoría positiva del capital (cuyas hipótesis sostienen implícitamente a la inmensa mayoría de trabajos en ciencia económica) el enigma del origen de los beneficios disrumpe con recurrencia, cual una vieja pesadilla. Recientemente, la MMT (corriente que hace alarde de su heterodoxia en materia monetaria) trata el problema del origen de los beneficios de una manera que ni siquiera se atreverían a proponer Böhm-Bawerk, Wicksell y Fisher, los principales críticos de la teoría del valor trabajo. Así, Mitchell, Wray y Watts (2019: 55) consideran los intereses como remuneración del factor "capital", y el beneficio de empresa como remuneración de... los "capitalistas". Lo cierto es que, más allá del callejón sin salida al cual conduce sus explicaciones del excedente, la tradición neoclásica —en sus derroteros *mainstream* y heterodoxos— pone de relieve el modo de repartición correspondiente a las relaciones de propiedad de un capitalismo altamente desarrollado; "una economía política del rentista", como la tildó Bujarin (1927).

A medida que se desarrolla el capitalismo monopolista, dividendos e intereses se convierten en la forma canónica de apropiación del excedente de las capas propietarias de las corporaciones financieras y no financieras. En el interior de los "ultras ricos" (UHNW), la banca y la Bolsa destacan como centros de las actividades de los titulares de patrimonios superiores a 30 millones de dólares.[45] Lo anterior puede observarse a través de la evolución de los dividendos e intereses como partes del excedente distribuido. Mientras la parte del EBE (ganancias totales) en los PIB tiende a aumentar regularmente desde la década de 1980, el incremento de la fracción que

[45] Véase Wealth-X and UBS Billionaires census (2013-2018).

corresponde a los dividendos resulta más rápida aún. La tendencia es observable pese a limitaciones —de índole metodológica y social— que conducen a subestimar los altos ingresos y/o recolectar menos informaciones sobre su origen. Branko Milanovic explica cómo la confección de las encuestas anonimizadas tiende a excluir casi automáticamente a los individuos situados en el tope de la pirámide de ingresos. Adicionalmente, esos "verdaderos plutócratas" —como los llama este ex economista en jefe del BM— además de subestimar sus ingresos, serían menos proclives a responder cuestionarios sobre sus orígenes y montos (Milanovic, 2016: 24-29).[46] A todo esto, desde la crisis de 2008, los dividendos distribuidos habrían aumentado en más de 30% entre 2010 y 2018 en el mundo (U. S. Bureau of Economic Analysis, 2018; Janus Henderson Investors, 2018).

La gestión de fortunas y patrimonios de estos plutócratas (*family offices*, etcétera) —pero también de las carteras que concentran el ahorro social en inversores institucionales— genera costos que corresponden a las retribuciones de una lista abigarrada de agentes e instituciones —más o menos parasitarias— del campo financiero que captan grandes sumas, por concepto de comisiones, primas, honorarios, etcétera, y que protagonizan la práctica de la evasión tributaria, como lo veremos en el Capítulo tercero. Los gastos de funcionamiento de los fondos de retiro por capitalización son uno de los ejemplos más demostrativos del parasitismo asociado a los sistemas financieros contemporáneos. En efecto, los costos de funcionamiento de estos fondos de pensión son superiores a los gastos equivalentes en los sistemas por repartición. Salarios de operadores y gestores, gastos de publicidad para los fondos, etcétera, gravan una parte considerable de las cotizaciones de sus miembros.[47]

[46] La importancia de estos "survey non response" son causa de considerables subestimaciones de las desigualdades de ingresos (Korinek, Mistiaen y Ravallion, 2006).

[47] Prueba que la principal justificación para implementar sistemas por capitalización es la puesta de los ahorros para el retiro a disposición de los mercados financieros. Desde el punto de vista de la eficiencia y del rendimiento, el argumento según el cual los sistemas por capitalización son una solución al problema del financiamiento de las jubilaciones en países que registran un envejecimiento de sus estructuras de edades, es de índole propagandístico (Guerrien, 2007: 184-188).

En todos los casos, dividendos, intereses, comisiones, etcétera, son tantas categorías del excedente que caen en manos de agentes del sistema de crédito. No precisan en modo alguno del ajetreo de la circulación financiera o circulación del capital ficticio anteriormente expuesta. Entonces, ¿cuál es el origen de las plusvalías financieras?; es decir, ¿de las ganancias que operadores de fondos de inversión y especuladores profesionales y amateurs realizan a través de sus transacciones bursátiles? Para responder a esta pregunta, hay que partir de la hipótesis de que la especulación bursátil presupone un excedente ya creado.

La voluntad de maximizar el valor de las acciones y obligaciones traduce la esperanza que alienta a todo inversionista y operador financiero: obtener en la Bolsa un rendimiento superior al crecimiento de la economía. Las acciones y obligaciones de las empresas son siempre derechos sobre la parte de la producción correspondiente a las ganancias. En ese sentido, los indicadores bursátiles construidos a partir de las cotizaciones de las mayores corporaciones (Dow Jones, Nasdaq, Wilshire 5000, Nikkei, FTSE 100, Euro Stoxx 50, CAC 40, DAX 30, etcétera) sólo pueden crecer en promedio al ritmo de las producciones nacionales. De otra manera, la parte relativa de las ganancias en el PIB debe aumentar a costa de los salarios. Es precisamente lo que sucede en las principales economías del mundo desde la década de 1980 (Brenner, 2002; Aglietta y Berrebi, 2007: 34; Chesnais, 2016). En los países de la OCDE, la repartición de los PIB entre salarios y ganancias ha evolucionado constantemente en favor de estas últimas. Lo anterior repercute, a su vez, en la diferencia entre las remuneraciones de los obreros con respecto a los directores ejecutivos. A inicios de los años sesenta, un patrón de una gran corporación americana ganaba casi 40 veces más que un obrero calificado; hoy, la relación es de 360 a 1 (OCDE, 2012; American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations, 2018).

Pese a todo, si el crecimiento de la Bolsa no puede superar en demasía el crecimiento promedio de la producción, la especulación (conjunto de actividades, operaciones y prácticas cuyo objetivo es sacar provecho de las variaciones de los precios) parece engendrar beneficios colosales.

Todas las técnicas de especulación se basan en las diferencias de creencias en cuanto a la evolución de los precios de cualquier mercancía. De ahí el rol estructurante de la incertidumbre sobre la evolución de los precios. Ahora, si los operadores de Bolsa lanzan su cometido sobre la totalidad de las mercancías, las propiedades de algunas —alta fluctuación de precios, gran incertidumbre, etcétera— las convierte en objetos privilegiados de la especulación. Es el caso, por ejemplo, de las materias primas.

> El supuesto de la especulación lo constituyen las frecuentes diferencias, las fluctuaciones de precio. Por ende, para el comercio bursátil son apropiadas aquellas mercancías que están sometidas a mayores oscilaciones de precio en tiempos relativamente cortos. Éstas son, sobre todo, [*materias primas*], productos semi o también totalmente manufacturados en los que la materia prima sufre fuertes fluctuaciones e influye decisivamente en el precio (Hilferding, 1910: 165).

A inicios de la pandemia de 2020, el mercado del petróleo ofreció uno de los ejemplos más extravagante de estas bruscas y violentas oscilaciones que haya registrado la historia de la especulación sobre las materias primas. A inicios del año, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) controlaba alrededor de 40% de la producción mundial en un mercado en el cual una variación de 1-2% entre oferta y consumo basta para desencadenar importantes fluctuaciones de precios. A finales del siglo XIX y principios del XX, la Standard Oil Company de Rockefeller controlaba el mercado jugando sobre el suministro de crudo. Entre tanto, la producción de petróleo se mundializó y, hoy, la OPEP puede tomar iniciativas que provocan fuertes oscilaciones de precios en tiempos extremadamente cortos. Fue el caso en marzo, cuando Arabia Saudita (el principal miembro de la OPEP, con una capacidad promedio de 10 millones de barriles por día) decidió disminuir sus precios, mientras anunciaba un aumento en su bombeo a partir de abril, como respuesta a la guerra comercial que sostiene con Rusia, el segundo exportador mundial de oro negro. La iniciativa contribuyó, en el contexto de los *lockdowns* consecutivos a la pandemia de la Covid-19, al desplome del crudo. El 21 de abril, el barril se desplomó a un precio nega-

tivo de -37.63 dólares en Nueva York.[48] En el Capítulo tercero, podremos apreciar algunas implicaciones del modo de determinación de los precios del mercado de las materias primas, muy exactamente de aquellos asociados a la energía, a la hora de analizar el papel del Estado en las condiciones generales de la producción.

De los *coups de bourse* retratados por Balzac en los años 1830 al *trading* algorítmico, pasando por los *trusts* de inversión del Wall Street de los años 1920 que describen Galbraith y Kindleberger, el progreso de los medios de comunicación, de transporte y de información alienta una destrucción creadora de técnicas de especulación.[49] De manera paralela, el crecimiento del volumen de las transacciones, la diversidad de los títulos, la ampliación de los horizontes temporales y —finalmente— la interconexión de los mercados financieros nacionales, exige una racionalización de esas técnicas. Junto con su argot característico, la iniciación práctica al mundo de los mercados financieros presupone una buena formación en matemáticas. Operadores de Bolsa, *trading rooms*, *hedge funds*, bancos de inversión, etcétera, se han convertido en importantes empleadores de matemáticos e ingenieros (Brunhoff, 2006: 36). El *Big Bang* del London Stock Exchange's (LSE), el 27 de octubre de 1986 (la desregulación de los mercados financieros británicos), introdujo técnicas de transacciones electrónicas que revolucionaron de cabo a rabo la organización y realización de la compraventa de títulos eliminando a los *stockjobbers:* "estaba acostumbrado al ajetreo y la multitud en el piso [*relata un testigo directo*]. Para el lunes [27 *de octubre*] ya no quedaba nadie. Había un completo silencio. Era extraordinario", concluye un *jobber* que solía trabajar en el piso de remates del LSE.[50] Más tarde, pero en el mismo orden de ideas, el *trading* algorítmico y la introducción de *softwares* de especulación, etcétera, adosados en las NTIC, acelera la sustitución de mano de obra por sistemas de redes informáticas (Godechot, 2001).

[48] "Eight days that shook the oil market and the world", *Financial Times*, 2 de mayo, 2020.

[49] Véase Galbraith (1954: 82-85), Kindleberger (1978: 165-202), Strange (1986).

[50] Véase Clemons y Weber (1990). Para el relato del *trader*, véase J. Robertson, "Cómo el *Big Bang* hace 30 años transformó a Londres en una potencia financiera global", BBC, 30 de octubre, 2006.

Con transacciones efectuadas cada microsegundo por operadores-algoritmos programados para recolectar y analizar informaciones sobre posibilidades de arbitrajes entre los precios de activos en diferentes mercados, y transmitir órdenes de compraventa correspondientes de manera simultánea, el *trading* de alta frecuencia (*high-frequency trading*) convierte en realidad la definición formal del capital como *perpetuum mobile*. Por cierto, el *high-frequency trading* (una carrera del capital financiero hacia la valorización por nanosegundo) estimula el desarrollo de segmentos específicos de los mercados financieros como los *dark pools:* las mayores instituciones financieras (bancos e inversores institucionales) adquieren o alquilan servidores gigantes que les permite efectuar transacciones directas y de forma anónima en espacios virtuales donde los precios son conocidos... después de la realización de la transacción.

Además de ampliar los objetos de especulación y aumentar el volumen de las transacciones realizadas en una sesión, lo anterior modifica el trabajo del *trader,* sometiéndolo a su vez a las normas implacables de la gerencia por los números (MBTN); es decir, financiariza el trabajo de los propios financieros. Consideradas en su conjunto, las actualizaciones e innovaciones de técnicas de especulación que acompañan el crecimiento de la masa de títulos disponible en la Bolsa (la "profundidad" del mercado, como se dice en la jerga) trae aparejada una reducción en la duración media de estadía de los títulos en las carteras de los grandes operadores. Entre 1990 y los últimos años antes de la crisis de 2008, la duración media de detención se habría reducido de dos años a ocho meses en el mayor mercado financiero del mundo, el NYSE (Sauviat, 2004: 107). Desde la crisis y la generalización del uso de las NTIC, el desarrollo de *trading* a alta frecuencia y de los *dark pools* acelera aún más la reducción del tiempo medio de detención de las acciones de las empresas cotizadas.

Simultáneamente a esta concentración y profesionalización de la especulación en establecimientos mastodontes, las plataformas financieras que proliferan con las NTIC otorgan a cualquier quídam la posibilidad de transformar directamente —sin ninguna institución o consejero intermediario— cualquier suma en capital-dinero en la Bolsa. Con ello aumentan los recursos colocados momentáneamente en los mercados financieros y se

multiplican las variantes del juego de la Bolsa. Asistimos aquí a la sombra de la hiperconcentración del capital-dinero y del ahorro social en inversores institucionales, al desgajo de una miríada de pequeños especuladores cuyas acciones vienen a reforzar el mito de David contra Goliat, como lo ilustraron las riñas entre pequeños traficantes del foro Reddit y grandes traficantes de Wall Street cuando el cierre de la empresa *GameStop* a inicios de 2021.

A espaldas de tales técnicas cambiantes, el principio sigue siendo el mismo. El juego del anillo de la solterona o el concurso de belleza de Keynes son probablemente las metáforas más conocidas e ilustrativas del rol de las expectativas en la determinación de las decisiones de los operadores de la Bolsa:

> No se requiere que alguien conserve su fe ingenua en que las bases convencionales de la valoración [*el rendimiento probable de una inversión durante varios años*] tengan alguna validez genuina a largo plazo; porque es, por decirlo así, el juego del *snap*, del anillo de la solterona o de las sillas musicales —un pasatiempo en el que el vendedor es quien dice *snap* ni demasiado pronto ni demasiado tarde, quien pasa a su vecino el anillo antes que termine el juego, y es el que consigue una silla al cesar la música—. Estos entretenimientos pueden jugarse con diversión y deleite, aunque todos los jugadores sepan que lo que está circulando es el anillo o que cuando la música deje de tocar, algunos de ellos no encontrarán asiento (Keynes, 1936: 164 y 142-143).

Durante los años previos a la Gran Recesión —antes de que la música dejara de tocar—, muchos bancos europeos invirtieron masivamente en el mercado del crédito inmobiliario estadounidense, para compensar la debilidad del rendimiento de sus inversiones en el Viejo continente. Sin embargo, no pudieron pasar el anillo a su vecino antes de que el juego concluyera durante el verano de 2007.[51]

[51] Claire Gatinois, "Les banques centrales tentent d'endiguer la crise financière", *Le Monde*, 10 de agosto, 2007.

Si los enriquecimientos vertiginosos y las bancarrotas estrepitosas forman parte de las vidas y destinos de especuladores a lo Gordon Gekko en *Wall Street*, lo cierto es que —en promedio— en la Bolsa lo que uno gana (plusvalía), otro lo pierde (minusvalía). Salvo poseyendo información privilegiada (delito castigado por la mayoría de las legislaciones, como en la película de Oliver Stone), es casi imposible que un operador gane sistemáticamente más que sus rivales. Las plusvalías de los especuladores son —en promedio— inferiores a las ganancias de los magnates que se satisfacen en cobrar los dividendos y los intereses que otorgan carteras diversificadas y estables. "Mi período de permanencia en cartera favorito es siempre", habría declarado Warren Buffett (Greenspan, 2007: 592). Si es cierta, la práctica de Buffett reflejaría una máxima conocida en Wall St. desde que Alfred Cowles (padre del análisis de los rendimientos de cartera) estableció que las ganancias de un agente que se limita a cobrar los dividendos de una cartera diversificada son superiores —en promedio— a las ganancias de un inversor profesional al acecho de plusvalías (Cowles, 1933; Walter, 1999; Dimand, 2009). Nunca desmentidos, los resultados de Cowles contradicen las convicciones de una mayoría de adeptos de las llamadas gestiones activas de carteras (o canastas de títulos) en la Bolsa. En todo caso, las diferencias de estrategia de gestión de carteras en la Bolsa (Rubinstein, 2006) alientan la multiplicación de instituciones financieras específicas incluso en el caso de las llamadas gestiones pasivas (como lo ilustra la variedad de *Exchange-traded Funds* [ETF], los fondos de inversión que elaboran sus carteras como calcos de los principales índices de las bolsas).

A fin de cuentas, el éxito en la especulación se parece más al cambio de fortuna de Alexeï Ivanovich en *El jugador*, que a la resonante victoria de George Soros ante el Banco de Inglaterra el miércoles 16 de septiembre de 1992 (su apuesta atrevida pero atinada sobre la salida de la libra esterlina del Mecanismo Europeo de Cambio, el dispositivo previo a la conformación del euro). Por último, *brokers,* intermediarios financieros, y operadores de Bolsa, viven menos de fantasiosas plusvalías financieras que de prosaicas comisiones que facturan a sus clientes: accionistas, fondos de pensiones y fondos de inversión que gerencian. Del mismo modo, las comisiones ocupan un lugar importante, aunque variable, en las ganancias bancarias. La

evolución del cobro de comisiones y otras tarifas de los servicios bancarios depende —entre otros factores— de la evolución del margen de intereses (= diferencias entre las tasas deudoras y las tasas acreedoras), la principal fuente de ganancias del banco. La suma de ambos rubros (margen de intereses + comisiones y tarifas para servicios bancarios) conforma el Producto Neto Bancario (PNB).[52] Sea cual sea su forma (comisiones o plusvalías), las ganancias bursátiles implican un flujo intenso de compras y ventas de títulos en el mercado secundario.

La tabla siguiente indica la naturaleza de las fuentes y las evoluciones de los ingresos y ganancias de los bancos en Estados Unidos entre 2000 y 2009, uno de los países que registró el mayor desarrollo de las bolsas de valores en las últimas cuatro décadas. Ilustra la preponderancia de las contribuciones respectivas de los intereses y de las comisiones (rubros 3 y 4) en las ganancias brutas del sector (9) tras restar salarios y otros gastos de funcionamiento (6). Muestra también cómo la caída de los ingresos por concepto de comisiones durante la crisis de 2008 fue relativamente compensada por una continuación del aumento del ingreso neto de intereses.

Habida cuenta de lo anterior, la banca y —más aún— la Bolsa aparecen fundamentalmente como instituciones en las cuales "los burgueses se explotan a ellos mismos" (Engels), como lugares de redistribución de un excedente ya creado. Algunos aspectos de las controversias en torno de las remuneraciones de altos *managers* y del control de las corporaciones pueden leerse a través de este prisma. Los inicios del capitalismo monopolista no solamente fueron marcados por el estreno de la especulación bursátil a gran escala de los barones ladrones que dominaban las corporaciones de la época de Veblen. La prensa financiera se hace simultáneamente eco de ajetreos similares de los altos *managers* a expensas de sus accionis-

[52] Medir la proporción de las comisiones en las ganancias bancarias se enfrenta a muchos trampantojos. Una parte variable de las comisiones aparece bajo "tarifas" que remuneran servicios y operaciones facticias cuando no ficticias; dos motivos por los cuales el cobro de comisiones tiende a concentrar una mayoría de litigios y demandas en contra de los bancos. En México, la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (Condusef) reportó en 2018 que el tercio de los ingresos bancarios provenían solamente del cobro de comisiones (2018).

Tabla 1
Estructura y evolución de la cuenta de resultados del sector bancario en EE.UU. entre 2000 y 2009 (en millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1. Ingresos de intereses	473,918.37	546,189.53	521,120.83	459,980.29	429,379.05	440,156.09	550,326.42	689,131.18	769,686.40	659,539.96	586,014.09
2. Carga de intereses	234,108.73	293,936.93	252,759.79	166,233.82	131,592.12	131,093.33	215,228.94	335,227.26	395,105.64	271,959.27	161,802.27
3. Ingresos netos de intereses	**239,809.63**	**252,252.62**	**268,361.03**	**293,746.47**	**297,786.93**	**309,062.76**	**335,097.48**	**353,903.92**	**374,580.76**	**387,580.69**	**424,211.82**
4. Ingresos netos no vinculados a intereses	**158,107.73**	**165,752.57**	**183,542.01**	**197,338.08**	**215,701.36**	**210,908.39**	**229,884.07**	**252,193.15**	**242,529.29**	**172,040.30**	**247,617.62**
4.a. Tarifas y comisiones a recibir Frais et commissions à recevoir	116,395.44	126,100.59	79,048.52	80,202.62	91,960.35	97,860.93	107,143.61	113,546.68	126,823.57	121,474.47	129,960.53
4.b. Tarifas y comisiones a pagar	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
4.c. Ganancias o perdidas sobre operaciones financieras	2,117.67	-1,185.93	9,440.96	11,502.86	12,047.94	7,678.57	4,963.90	2,427.58	-2,072.91	-15,679.43	1,031.90
4.d. Otros ingresos netos no vinculados a intereses	40,864.26	42,247.55	96,695.77	107,439.06	113,755.64	107,935.45	120,650.54	139,261.56	121,604.81	102,784.45	143,229.67
5. Ingresos totales netos (intereses y no vinculados a intereses)	**397,917.36**	**418,005.19**	**451,903.04**	**491,084.55**	**513,488.29**	**519,971.15**	**564,981.55**	**606,097.08**	**617,109.95**	**559,620.93**	**671,829.04**
6. Gastos de explotación	242,083.06	256,808.63	268,360.00	278,866.08	294,115.29	309,317.37	333,453.02	357,616.79	392,556.81	403,322.98	412,305.20
6.a. Gastos de personal	104,228.77	108,474.13	114,885.29	124,665.73	134,811.24	138,421.14	153,049.37	165,203.29	174,791.33	169,418.09	178,626.72
6.b. Gastos en locales y materiales	34,556.91	36,015.21	37,441.90	39,715.38	42,642.96	43,562.52	47,132.94	48,710.06	51,482.29	51,487.44	53,474.08
6.c. Otros gastos de explotación	103,297.38	112,319.29	116,032.80	114,484.97	116,661.09	127,333.71	133,270.71	143,703.45	166,283.20	182,417.45	180,204.40
7. Ingresos netos antes de provisiones	155,834.30	161,196.56	183,543.04	212,218.46	219,373.00	210,653.79	231,528.53	248,480.28	224,553.14	189,728.15	283,394.29
8. Provisiones netas	24,297.49	32,784.62	47,225.09	50,983.93	37,311.25	28,558.23	30,823.40	31,610.76	72,116.07	191,944.04	258,495.78
8.a Provsiones sobre préstamos	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
8.b. Provisiones sobre títulos	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
8.c Otras provisiones netas	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
9. Resultado antes de impuesto	**131,536.81**	**128,411.94**	**136,317.95**	**161,234.53**	**182,061.75**	**182,095.56**	**200,705.13**	**216,869.52**	**152,437.07**	**-2,215.89**	**24,898.50**
10. Impuesto sobre el resultado	45,480.09	43,165.52	43,990.30	51,364.00	57,898.95	57,187.92	63,725.88	68,462.59	46,588.33	4,392.44	5,697.55
11. Resultado neto después de impuesto	**86,056.72**	**85,246.42**	**92,327.65**	**109,870.53**	**124,162.80**	**124,907.64**	**136,979.25**	**148,406.93**	**105,848.74**	**-6,608.32**	**19,200.95**
12. Ganancias distribuidas	62,636.33	63,406.84	65,495.57	81,529.86	96,762.53	70,912.73	79,311.10	99,703.45	113,310.25	51,903.53	51,687.59
13. Ganancias no distribuidas	23,420.39	21,839.57	26,832.09	28,340.67	27,400.27	53,994.91	57,668.16	48,703.48	-7,461.51	-58,511.85	-32,486.64

Fuente: OCDE.

tas. Estas efemérides nutren las observaciones de Marx sobre el carácter de las relaciones que se establecen entre accionistas y *managers* de la corporación en ciernes.

> Se desarrolla en las empresas por acciones una nueva estafa con el salario administrativo, al parecer, junto al verdadero director y por encima de él, una serie de consejeros de administración y supervisión para quienes, en realidad, la administración y la supervisión son un mero pretexto para esquilmar a los accionistas y autoenriquecerse (Marx, 1894: 498).

Desde este último punto de vista, los debates ya mencionados sobre los modos de remuneración de los altos *managers* de las corporaciones —y sus correlatos que son los *stock options*, los paracaídas de oro, etcétera— aparecen aquí como luchas en torno de la apropiación de plusvalías financieras, entre accionistas y operadores de fondos de inversión (capital-propiedad) y los representantes del capital-función.

La articulación entre la banca y la Bolsa en el capitalismo monopolista

La literatura recuerda recurrentemente los tres tipos de medidas que protagonizaron las liberalizaciones de los sistemas de crédito a partir de 1970-1980: la desregulación; la desintermediación; la descompartimentación o "3D" (Bourguinat, 1987). La desregulación remite a la supresión de reglas administrativas en la fijación de las tasas de interés y de los precios de los servicios financieros. La desintermediación remite a la apertura de un campo de actividades reservado a los bancos (las operaciones de préstamo) a todo tipo de instituciones financieras. Finalmente, la supresión de la compartimentación (o descompartimentación) remite a la abolición de barreras entre los diferentes segmentos del mercado del dinero. En el plano interno, la descompartimentación elimina las barreras entre mercados cambiarios, de crédito bancario y de títulos bursátiles. En el plano externo, conecta los diferentes sistemas financieros nacionales. Con las 3D, la ley elemental del capital financiero (la transformación de cualquier suma o ahorro durmiente

en capital productor de intereses y/o dividendos) se despliega plenamente a escala mundial. Correlativamente, convierte a sus recolectores (los inversores institucionales) en protagonistas del mercado mundial del capital financiero.[53] En suma, las 3D sintetizan el desmantelamiento de las medidas que imprimieron sus rasgos característicos a los sistemas de crédito del capitalismo monopolista de la posguerra durante las décadas de la Economía Mixta o de la pretensión a la independencia del Estado.

Ahora bien, el movimiento de liberalización suscitó una extensa literatura sobre la transición de sistemas de crédito intermediados —dominados por bancos— a sistemas desintermediados —dominados por bolsas—. Impresionados por el resurgimiento del protagonismo de los mercados financieros en los años ochenta, ciertos analistas predijeron un eclipse de los bancos (Bryan, 1988). El fenómeno resultaría del efecto combinado de la preferencia de los agentes no financieros (empresarios, consumidores, etcétera) por deudas negociables (más baratas que el crédito bancario) y de la competencia entre instituciones financieras no bancarias. Si bien describen en sus menores detalles las condiciones de la competencia contemporánea entre las instituciones orgánicas del capital financiero, lo cierto es que la industria bancaria reestructuró y amplió su abanico de actividades. Inmediatamente después del *Big Bang* británico, Goodhart ya constataba cómo la liberalización agudizó el apetito de los bancos por diferentes

[53] Aunque encastrado en las estructuras de un capitalismo de Estado y de su modo de regulación (control de la cuenta de capital, un renminbi aún marginal como divisa clave, etcétera), el sistema de crédito de la República Popular de China parece mutar acorde con la misma ley elemental. Desde el punto de vista interno, la "potencia financiera" china abreva de la entrada de IED, la creación de fondos soberanos para colocar sus inmensas reservas de cambio (las primeras del mundo), así como de las ganancias de sus crecientes exportaciones de capital en el Tercer Mundo (Gaulard, 2014: 166-181). Desde el punto de vista extranjero, las inmensas fuentes de ahorro "durmiente" en ese país agudizan el apetito de las sociedades financieras bancarias y no bancarias que colectan, centralizan y reasignan el ahorro a escala mundial. Recientemente, después de diez años de esfuerzos y de cabildeo, BlackRock (la mayor financiera del mundo) obtuvo la autorización a lanzar un fondo de inversión en China, sin pasar por un intermediario local. Apenas estrenado, el fondo (*New Horizon*) recolectó 6 700 billones de renminbi (más de 1 000 millones de dólares) colocando a todo Wall Street ante el dilema existencial de arriesgarse a expandir sus negocios en la China del Partido Comunista y las aprensiones geopolíticas del *establishment* norteamericano. Véase Steve Johnson, "BlackRock calls for investors to lift allocations to China's markets", *Financial Times*, 16 de agosto, 2021.

segmentos del negocio del mercado de los valores mobiliarios (Goodhart, 1987b). De manera general, el auge de las bolsas operó como acicate de la transformación del sector bancario e indujo una reconfiguración de la procedencia de las ganancias del capital de las instituciones financieras. Así, las ganancias de los bancos registraron un aumento relativo de los réditos procedentes de las operaciones de compraventa de títulos bursátiles, con respecto a los réditos procedentes de la diferencia entre tasa de interés deudora y tasa de interés acreedora.

Lejos de manifestar una oposición entre un financiamiento directo y un financiamiento indirecto, estos fenómenos expresan la actualización de las mediaciones entre los dos pisos del sistema de crédito acorde con las condiciones de los regímenes de acumulación contemporáneos. Más exactamente, expresan la actualización del sector bancario tras la supresión de las medidas de regulación de los sistemas de crédito de la posguerra, marcados por diferentes dispositivos de control del crédito bancario, por la separación de las actividades de los bancos, de fijación de topes a las tasas de interés, etcétera. La actualización de estas mediaciones es particularmente visible en la mutación que registraron los modos de evaluación de los riesgos asociados al crédito de producción que otorgan los bancos. El análisis de solicitudes de crédito a partir de informaciones extraídas del conocimiento individual de las empresas prestamistas es abandonado en provecho de informaciones producidas por agencias de calificación o por los mercados financieros (Aglietta y Berrebi, 2007: 103). La oposición entre un financiamiento directo y un financiamiento indirecto (el primero designa la venta directa de títulos por los prestatarios a los prestamistas; el segundo, la venta de los mismos títulos por los prestatarios a los intermediarios financieros) que estriba en el estudio de Gurley y Shaw (1960), es una hipostasis de los rasgos característicos (y exclusivos) de los sistemas de crédito administrados que acompañaron el capitalismo monopolista durante las décadas de la posguerra. Lo cierto es que la discusión sobre las mutaciones de las estructuras del sistema de crédito después de las 3D desarrolla argumentos inversos a los que animaron una controversia similar durante la formación del capitalismo monopolista, a inicios del siglo XX.

Sobre la base de la dominación de las corporaciones, interés, dividendos y beneficios de empresa devienen —como se vio— las categorías por excelencia del excedente. Si partimos del presupuesto de que la tasa de ganancia es superior a la tasa de interés, aparece *ipso facto* una discrepancia entre la ganancia bruta —por un lado— y los intereses y dividendos —por el otro—. La capitalización de esta diferencia —por parte de la institución a cargo de la emisión de las acciones y obligaciones— permite obtener lo que Hilferding llama la "ganancia del fundador". Dicha posibilidad existe porque la empresa sólo otorga una parte de las ganancias a los accionistas.

Hilferding advertía cómo la ganancia del fundador excitaba la competencia entre los bancos y la Bolsa en las condiciones oligopolistas. Sin embargo, en su análisis de la articulación entre los dos pisos del sistema de crédito, Hilferding llega a la conclusión de que el desarrollo del sistema tiende a disminuir la importancia de la Bolsa. De simple corredor, en las condiciones de libre competencia, la banca se convierte —en condiciones oligopolistas— en protagonista y organizador del mercado de valores mobiliarios. Adicionalmente, a través de los créditos que otorgan o rechazan a los operadores, los bancos ejercen una influencia directa en la especulación bursátil. Su conclusión es opuesta a los vaticinios sobre la desintermediación post 3D de finales del siglo XX. En el primer caso se sobreestima la capacidad reguladora de los bancos en una producción capitalista desarrollada; en el segundo se confunde un reacomodo transitorio de los niveles del sistema de crédito con una tendencia de fondo.

En las dos últimas décadas, la diferenciación interna del segundo piso del sistema de crédito en diferentes prácticas especulativas ha sido objeto de análisis análogos. Algunos autores oponen así "dos financiarizaciones": la primera —protagonizada por los bancos y los inversores institucionales tradicionales— lidera las desregulaciones de tipo 3D de las décadas de 1970 y 1980, y alcanza su apogeo a inicios del siglo XXI; la segunda nace en el seno mismo del movimiento desregulatorio y se autonomiza a medida que avanza el siglo XXI. Esta segunda financiarización se asienta en una gama de instituciones —fondos de cobertura o de alto riesgo: *hedge funds*, *vulture funds* o fondos buitres, etcétera— portadoras de "un modelo económico más agresivo" (Benquet y Bourgeron, 2021). Las luchas políticas intra*estab-*

lishment posteriores a la crisis de 2008 son interpretadas a través del prisma del antagonismo de intereses entre estas dos clases de instituciones en materia de regulación de los sistemas financieros.[54]

Si la crisis de 2008 desnudó características de los sistemas de crédito post 3D, éstas remiten menos a la diferenciación de los modos de financiamiento de las instituciones que operan en sus dos pisos que a su simbiosis en todas las actividades de los mercados monetario y financiero. Los operadores bursátiles no solamente aparecieron en estrecha dependencia del crédito bancario, sino que los propios bancos aparecen como protagonistas de las salas de mercado del tráfico bursátil, especulando a veces sobre montos superiores al valor total de sus propias capitalizaciones.[55] En los Capítulos tercero y cuarto, observaremos las implicaciones de la dinámica de los regímenes de acumulación financiarizados para la definición de la política económica. Introduzcamos mientras el lugar del Estado en la formación y desarrollo del sistema de crédito.

[54] Desde esta perspectiva, el triunfo del Brexit en el referéndum de junio de 2016, la elección de Donald Trump en Estados Unidos en noviembre del mismo año, pero también la de Jair Bolsonaro en Brasil, serían otras tantas expresiones políticas de la segunda financiarización. En contrapunto, el "neoliberalismo" a la vieja usanza correspondería a la política de la primera financiarización (Benquet y Bourgeron, 2021).

[55] Corroborado por la sucesión de efemérides entre el verano 2007 y la primavera 2009. Particularmente ilustrativa y contundente fue la ventilación de los procedimientos del *trading* de la Société Générale (el banco líder mundial del mercado de derivados de acciones, y entonces empleador de 2 000 "colaboradores" únicamente para esta actividad). Superando los compromisos "normalmente" autorizados por su jerarquía, un solo *trader* había invertido más de 50 000 millones de euros, más que el valor de la capitalización bursátil del banco y el doble de sus fondos propios.

Capítulo segundo

El lugar del Estado en el sistema de crédito

La deuda pública incluye el conjunto de los compromisos contraídos por el Estado con acreedores nacionales y/o extranjeros. Esta definición prescinde de la forma constitucional del Estado (en estructura unitaria, federal o confederada), así como del carácter autónomo (o no) de eventuales empresas o agencias gubernamentales. En otras palabras, identificamos dos nociones que en ocasiones son objeto de distinciones jurídicas: la deuda pública y la deuda del Estado. Se entiende que la deuda pública es el resultado de la diferencia acumulada entre ingresos y egresos totales. Quedan excluidos de esta definición atrasos eventuales en el pago de salarios de funcionarios u otras categorías de trabajadores del Estado. Estrictamente hablando, estos últimos pasivos forman también parte de la deuda pública (son una suerte de empréstitos forzados). Su crecimiento puede constituir —según las circunstancias— el indicador de crisis agudas. Los empréstitos del Estado se realizan generalmente a través de préstamos bancarios o por medio de emisión de títulos en los mercados financieros.

En el presente capítulo, analizamos el lugar del Estado y de la deuda pública en la formación del sistema de crédito. En una primera sección, ponemos de relieve el rol de los préstamos de Estado en la centralización del sistema bancario en torno de un Banco Central, y en la evolución de las funciones del mercado financiero. Ambos procesos conducen a cuestionar los motivos de la confianza de los acreedores en el Estado, es decir los fundamentos del crédito público. Para la claridad expositiva, distinguimos los elementos políticos (o subjetivos) de los económicos (u objetivos) de estos

fundamentos. Mientras los primeros remiten al rol de la deuda pública en la objetivación del Estado moderno y de su estructura organizacional, los segundos conducen al papel de la tributación y del patrimonio público (I).

En una segunda sección, exponemos las principales categorías de la deuda pública y los determinantes de sus relaciones recíprocas (II).

I. La centralización del sistema de crédito y los fundamentos de la deuda pública

A. La centralización del sistema de crédito y el monopolio de emisión

En torno a la formación del Banco Central

El financiamiento de los empréstitos públicos subyace a la creación de los bancos autorizados a emitir la moneda fiduciaria. Adosados al rol de acreedores del Estado, algunos se imponen como pivotes del sistema monetario y de crédito. Al hallarse *de facto* en el centro del mecanismo de concesión de créditos, al concentrar los depósitos de los demás bancos comerciales, dichos establecimientos pivotes se convierten en banco de bancos. Progresivamente, la validez social de los créditos otorgados por los distintos bancos es mediada por este banco pivote. Así, la formación de un Banco Central aparece como una exigencia del desenvolvimiento del sistema monetario y de crédito. La hipótesis —como veremos— impugna concepciones inspiradas en teorías de la banca libre (*free banking*) que, apoyándose en ejemplos de cámaras de compensación anteriores al siglo xx, niegan la idea de un Banco Central como condición *sine qua non* del funcionamiento de un sistema de crédito desarrollado.

La pluralidad de procesos de formación de los bancos centrales comprueba —además de diferencias de formación del capitalismo en cada país— el carácter combinado de las fases del proceso de centralización del sistema monetario y de crédito. En los países de origen del capitalismo, la exigencia se manifestó desde el momento en que las burguesías se constituyeron como fuerzas políticamente ascendentes. Ahí, los primeros establecimien-

tos de crédito fungen como armas para someter el comercio de dinero y la usura a la vieja usanza a las condiciones de una economía de mercado generalizada. Es el caso del papel que adquirió el Banco de Inglaterra, fundado en julio de 1694, tras la Gloriosa Revolución y el arrebato del negocio de descuento de letras de cambio y pagarés de las manos de los orfebres que concentraban la incipiente industria bancaria.[1]

Siguiendo un orden inverso, en Estados Unidos, la creación del Banco Central corona una circulación monetaria y un sistema bancario ya muy desarrollado. Desde el fin de la guerra de Secesión —que barrió los últimos obstáculos para una economía capitalista generalizada—, la aceleración de la industrialización reclamó la centralización de un sistema de crédito articulado en torno de los bancos neoyorkinos que dominan el financiamiento del comercio y de la producción. La creación del Sistema de Reserva Federal (Fed) en diciembre de 1913 exigió una transformación de la base monetaria del sistema de crédito acorde con la estructura federal de la Unión.[2] La "moneda elástica" (*elastic currency*) emitida por los 12 bancos de reservas que conforman la FED, se convierte en la moneda base del sistema de crédito. Las fluctuaciones de dicha moneda no están sometidas a la búsqueda del beneficio bancario —que rige la creación de monedas de crédito por los bancos comerciales privados— ni a los movimientos de contracción y expansión de las reservas metálicas al ritmo de los movimientos de la balanza del comercio exterior (Friedman y Schwartz, 1963: 189-192). El afianzamiento de la centralización del sistema —a saber, la supresión de las prerrogativas discrecionales de los 12 bancos de reserva y su concentración en el *board of governors*— interviene únicamente con el *Banking Act* de 1935, durante la Depresión (Volcker, 2018: 38).

En los países de América Latina, la aceleración de la monetización de las economías y la formación de los sistemas de crédito ocurrieron bajo el impulso de las exportaciones y de los empréstitos exteriores de los Estados, entre la segunda mitad del siglo XIX y la crisis de 1929. De ahí que las cen-

[1] Véase Acres (1931: 4-6); Hilferding (1910: 382); Weber (1923: 150-152); y Galbraith (1975: 45-52).
[2] Véase Greenspan (1967); y Bordo y Roberts (2013).

tralizaciones de estos sistemas de crédito y la creación de bancos centrales intervinieran con el empuje del capital extranjero y a menudo entraran en contradicción con ciertos intereses locales. Con todo, la presión del capital extranjero contó a menudo con el apoyo de los grupos industriales de las burguesías en ciernes. De Cecco (1975) declina estos clivajes entre hacendados-exportadores, empresarios locales y capitalistas extranjeros en torno a la organización de los sistemas monetarios de crédito de países periféricos antes de la Depresión.[3] La fundación y organización de los bancos centrales de los países andinos bajo la égida de las misiones Kemmerer en la década de 1920, sintetizan los determinantes anteriores.[4] En México, el restablecimiento del sistema de crédito y la reanudación de los reembolsos del gobierno a la banca comercial después de la Revolución, abren la vía para la creación del Banco de México (B de M) en 1925; institución que se convierte en Banco Central no hasta los años 1930.[5]

Un contenido común subsiste detrás de las diversas condiciones históricas y coyunturas particulares que desembocan en la monopolización del derecho de emisión de la moneda fiduciaria: fue a cambio del auxilio de sus necesidades financieras que los Estados concedieron el monopolio de emisión. Dichos establecimientos se convierten en puntales del sistema bancario y, por ende, de la generalización de la circulación fiduciaria en cada espacio nacional. Por una parte, la moneda emitida por esos bancos se convierte en medio de pago legal, a través de su empleo como unidad de recaudación de los impuestos y de medio de cancelación de los gastos públicos. Por otra parte, los privilegios que obtienen determinan su rol de pivote para el conjunto de la banca. Lo último se fortalece con la concentración de las reservas de los bancos en dichos establecimientos pivotes bajo la forma de depósitos. En virtud de tal calidad de acreedor del Estado, dichos establecimientos pivotes se convierten en bancos centrales, tal como se entiende esta noción desde finales del siglo XIX: emisora del medio de pago legal, banco

[3] Sobre la formación de bancos centrales en América Latina, véase Tamagna (1963), Drake (1989), y Tedde y Marichal (1994). Para México, véase Soto Vargas (2019) y Gómez Galvarriato (2019).

[4] Véase Drake (1989) y Gómez Betancourt (2008).

[5] Véase Turrent Díaz (1982); Marichal y Solís (2016); Ludlow y Romero Sotelo (2019).

de bancos y titular de la política monetaria[6] a través de tres herramientas: el redescuento de créditos bancarios; la fijación de las reservas obligatorias de los bancos; la compra y venta de obligaciones estatales en el mercado interbancario o monetario (*Open Market*).

La invariabilidad de este proceso —a través de las más variopintas formaciones incorporadas al capitalismo— hace de la centralización una tendencia inmanente (una ley de hierro) de la circulación monetaria en una economía de mercado generalizada.[7] Los establecimientos pivotes que se convirtieron en bancos centrales eran —a menudo— bancos privados ya existentes, como el Banco de Inglaterra, cuyo monopolio de emisión fue oficializado en 1844, o establecimientos creados al calor de coyunturas particulares, como en el caso del Banco Central de España (Anes Álvarez, 1994: 112-113), el mismo Fed después de la crisis de 1907 (Rist, 1938: 436 y ss.),[8] o los bancos centrales de los países andinos en la década de 1920.[9] En definitiva, las diferencias de trayectorias reflejan la forma concreta del desarrollo de la circulación monetaria y de la producción capitalista en cada formación, así como la historia particular de las relaciones entre el Estado y la comunidad de los banqueros.

La no correspondencia entre la necesidad objetiva y la variedad de surgimientos de bancos centrales da lugar a intensas polémicas. El propio Bagehot consideraba el Banco de Inglaterra como un accidente histórico, un producto de "la ley y las circunstancias"; sus funciones podían ser cumplidas en "un sistema natural de banca" a través de una colaboración entre la Hacienda y los bancos privados (Bagehot, 1873: 78-81). Este tipo de in-

[6] Véase Sayers (1976: 13-16), Goodhart (1988) y Diatkine (2004: 458-459).

[7] Esta es una de las razones por las cuales los estudios sobre la formación de bancos centrales destacan la hipótesis de una victoria del principio centralista sobre el de banca libre o *free banking* (Goodhart, 1987a). Para una comparación de los procesos de formación de bancos centrales, véase Feiertag y Margairaz (2016).

[8] Fue también una crisis, la de 1793, la que aceleró el análisis del grado de centralización del sistema de crédito en torno del Banco de Inglaterra, allanando el camino para la teoría del banco central y la definición de sus funciones específicas (Rist, 1938: 395-407; De Boyer, 2003: 61-64).

[9] El Banco de Francia, institución privada fundada en 1800, es un caso intermedio. El rápido otorgamiento del monopolio de derecho de emisión al Banco, en 1803, lo convirtió casi automáticamente en centro de la circulación fiduciaria (Kang, 2004).

terpretación hace del sistema bancario un agente del financiamiento del comercio y de la producción, "sin tener en cuenta la circulación financiera y los problemas que ésta plantea. Elimina el problema de la reproducción del equivalente general. La existencia de bancos centrales, bajo formas diferentes, con fechas de nacimiento diferentes, y administraciones diversas, no es un accidente" (Brunhoff, 1973: 121). La existencia de un Banco Central en un régimen fiduciario remite, en última instancia, a la necesaria homogeneidad y equivalencia de las monedas privadas emitidas por empresas particulares (créditos bancarios).

Ahora bien, los procesos de formación de los bancos centrales muestran la dualidad innata de dicha institución. Por una parte, asume una función social consistente en hacer funcionar el sistema de pago y —específicamente— la reproducción del sistema de crédito. Esta función se expresa a través de la articulación entre los distintos instrumentos fiduciarios —que emiten los bancos del sistema— y la moneda que emite el Banco Central. Por cierto, este aspecto del problema explica el acuerdo de Overstone y Tooke (del gobernador ortodoxo del *Currency Principle* y del líder de la heterodoxa *Banking School*) en torno del monopolio de emisión que el *Peel Act* otorga al Banco de Inglaterra en 1844 (Rist, 1938: 411-412).[10] Por otra, el Banco Central representa a las instituciones del sistema de crédito; en otras palabras, al conjunto de los financieros. De ahí la dualidad: fungir como establecimiento a cargo de una función pública, por un lado, y representar los intereses de la comunidad financiera, por otro. Precisamente, esta dualidad conflictual caracteriza el lugar que ocupa el Banco Central en el Estado, a diferencia de otras instituciones medulares de la máquina estatal. Los estatutos de la Fed traducen palmariamente dicha dualidad. Se trata de un consorcio de bancos privados, cuyo presidente es designado por el presidente de la Unión, tras aprobación del poder Legislativo.

Más adelante habrá que considerar las relaciones del Banco con la Hacienda a partir de tal dualidad inscrita en la naturaleza de la institución

[10] Pese al profundo desacuerdo de ambas escuelas en torno de la diferencia entre dinero y crédito y, por ende, en torno de las leyes que rigen el funcionamiento del sistema bancario.

(es decir, lo que denominaré la estructura organizacional del Estado). De la misma forma, en el Capítulo cuarto, al momento de considerar la participación del Banco Central en la reproducción del conjunto del sistema financiero, veremos cómo el advenimiento de dicha institución marca un paso definitivo en la amalgama del dinero con el crédito.

Deuda pública y evolución de las funciones de la Bolsa

Junto a la centralización del sistema bancario, el papel de los préstamos estatales en la formación del sistema de crédito remite al desarrollo de la Bolsa y de sus instituciones específicas. Como ya se señaló, la Bolsa era primitivamente un mercado indiferenciado donde se realizaba toda clase de transacciones. Lo cierto es que los empréstitos del Estado intervienen en su génesis y estructuración, impulsando instituciones, agentes y prácticas como las casas de corredores, los *stock-jobbers*, los *bills brokers*, sociedades por acciones como las compañías comerciales coloniales, etcétera. En una palabra, la Bolsa se convierte en el mercado del capital ficticio a partir del crédito estatal.

La organización práctica y jurídica de los préstamos estatales aceleró la división técnica y social del trabajo en el interior del campo financiero: emisión de títulos para diferentes plazos, organización de sus reventas, publicidad de las cotizaciones, etcétera. Desde el punto de vista sociológico, los empréstitos públicos contribuyeron a la formación de los financieros como grupo social específico. La noción misma de "capitalista" designa originalmente "las *gens à portefeuille* a los *monneyed men*, a los poseedores de 'papeles públicos', de valores mobiliarios o de dinero líquido a invertir" (Braudel, 1979: 273). El negocio de las obligaciones del Estado nuclea una categoría crucial de las clases dominantes: la aristocracia financiera. Dicho grupo de individuos que constituyen una minoría importante por sus fortunas, privilegios y poder, está conformado por personas que pertenecen a las diferentes facciones de clase. Según la sociedad y el periodo considerado, la aristocracia financiera —siempre nucleada alrededor de los banqueros— incluye a comerciantes, industriales o incluso terratenientes que detentan títulos del Estado. Tal coalición heteróclita tiene

un interés en común: el pago del servicio de la deuda y la especulación sobre los títulos del Estado. En comparación con otros agrupamientos de las clases dominantes, este común denominador es la palanca que permite a la aristocracia financiera ejercer una influencia política desproporcionada en los asuntos del Estado.

Si la consistencia de los financieros como grupo depende del crecimiento del conjunto del sistema de crédito, el puro negocio de los préstamos públicos permite destacar, empero, un importante fenómeno: su poder político se incrementa a medida que los préstamos ganan en importancia relativa en la financiación del erario. De ahí la variabilidad de su capacidad para orientar la acción del Estado. En ciertas circunstancias, los financieros, en tanto facción de la burguesía, pueden prosperar y desenvolverse sin necesariamente imponer su hegemonía en el Estado. En otras, su desarrollo parecerá raquítico, pero suficiente para liderar la conducta del gobierno.

En cualquier circunstancia, lo anterior permite introducir las características de los fundamentos del crédito público, o la confianza que la clase de los acreedores tiene en los compromisos del Estado.

B. Los fundamentos políticos del crédito público

El crédito público reclama dos condiciones entrelazadas en la práctica, que es necesario distinguir. Por un lado, exige una determinada estructura social y relaciones políticas plasmadas en una forma estatal que garantiza la reproducción de este modo de financiación de los gastos públicos. Dicho de otra manera, el endeudamiento público presupone la confianza del acreedor nacional y/o extranjero en la voluntad de reembolso del Estado. Designamos a estos elementos como fundamentos políticos o subjetivos del crédito público. Por otro lado, el crédito público descansa objetivamente en la capacidad del Estado de gravar los ingresos de la comunidad. Por fundamentos económicos del crédito público designaremos a las fuentes de ingresos que determinan la relativa tranquilidad de los acreedores en cuanto a la capacidad de reembolso del Estado.

La relación del Estado con las clases detentoras de la riqueza mobiliaria

La confianza de los acreedores del Estado no reposa en un sentimiento patriótico abstracto. Presupone que las clases propietarias de la riqueza mobiliaria convirtieron su idea de la justicia y del derecho en concepción dominante, y que controlan la máquina estatal. La certidumbre del acreedor reclama una forma de Estado que garantice el reembolso de los préstamos en los plazos y términos estipulados. Si "convierto mi dinero en bono del Tesoro, no es en el cajero del banco [*central*] que deposito mi confianza, sino en una entidad, el Estado que no he visto jamás, y que consideraré como un ladrón, si en un año, me reembolsa en moneda depreciada" (Burdeau, 1970: 16). Así y todo, la confianza en esa entidad invisible exige la institucionalización de un tipo de relaciones sociopolíticas.

Al igual que el crédito privado, el crédito público es un fenómeno propio de una economía mercantil desarrollada y del progreso concomitante de la riqueza mobiliaria.[11] Históricamente, la definición del modo de financiamiento del Estado propio de una economía monetaria orienta el decurso de las pugnas por el control del poder. Considerando las relaciones políticas distintivas de la generalización de una economía monetaria, Elias (1939) subraya cómo los antagonismos entre las grandes facciones contienen los datos esenciales del monopolio fiscal, y de la formación de las bases de la financiación del Estado moderno. La historia de la sociogénesis del Estado moderno en Europa occidental y oriental muestra cómo el aumento de la tributación paralelo al desarrollo de la economía monetaria, por un lado, y las dificultades del poder central para lanzar nuevos empréstitos, por el otro, anegaron los Estados absolutistas.[12] Hill explica cómo el pago del impuesto o su denegación fueron armas en las pugnas de clase y en la gestación de las relaciones políticas de la incipiente sociedad civil en la Inglaterra del

[11] "Las imposiciones fiscales, la deuda consolidada, la venta de cargos, las embajadas en el extranjero, surgieron por vez primera en las ciudades-Estado italianas, en una especie de ensayo general a pequeña escala del gran sistema internacional de estados" (Anderson, 1974: 161).

[12] Véase Ardant (1972) y Anderson (1974: 51).

siglo XVII. Complementariamente, Vilar hace de la modificación del contenido de clase de la dominación política, el secreto de la comprensión de la *Revolución financiera* que le dio al Estado inglés sus modernas instituciones financieras tras la Revolución Gloriosa.[13] Entre los economistas, Steuart interroga el significado de algunos resultados de la Revolución financiera: el sistema de la deuda pública, la composición de la tributación o la creación del Banco de Inglaterra son consideradas a la luz de las relaciones entre el nuevo Estado y las distintas categorías sociales. En particular, Steuart recalca una tendencia que recorre la historia de la moderna tributación: el traslado del fardo tributario de la producción hacia el consumo, de la clase de los empresarios a la de los terratenientes y los consumidores en general (Steuart, 1767: IV, 124-125; Pierre, 2019a).

La conversión de la tributación y del empréstito en bases de la financiación del Estado aparecen como resultados del triunfo político de las clases poseedoras de la riqueza mobiliaria. El ejemplo inglés anuncia una hipótesis que la sociología de las finanzas públicas formulará a inicios del siglo XX: la dependencia de la orientación de la acción del Estado moderno para con la evolución de la estructura social de la tributación (Goldscheid, 1917). La perspectiva impugna las tesis que —en la estela de Kelsen— definen no sin razón al Estado como "medio de técnica social" que puede perseguir los objetivos más diversos, pero cuyos análisis de su formación prescinden del fundamento material de la financiación de dicho "medio"; a saber, su dependencia para con las clases propietarias de la riqueza mobiliaria vía la tributación y la deuda. Ello tanto más que los nuevos Estados son progresivamente desposeídos de cualquier otra fuente de ingresos.

La estructura organizacional del Estado

Las consideraciones anteriores exigen la concretización de una organización de la máquina estatal que garantice el pago regular y puntual de las deudas. Poco deben importar los cambios de administración y/o las alternancias

[13] Véase Hill (1969: 318-322) y Vilar (1969: 261).

de partidos o coaliciones políticas en el poder gubernamental. Tampoco deben importar los motivos por los cuales las deudas pasadas fueron contraídas. En todos los casos, el Estado es convocado a honrar sus deudas. La garantía formal contra el repudio de las deudas debe ser transversal a los gobiernos y a los distintos regímenes políticos. Punto nodal de las teorías positivas y normativas del Estado moderno, dicha garantía es crucial para comprender la reproducción del sistema de crédito. Desde este punto de vista, los fundamentos políticos del crédito público remiten en definitiva a la firmeza del control del Estado por las clases dominantes y a la solidez de la máquina. Aunada a esta garantía jurídico-política, la tranquilidad de los acreedores se ve reforzada cuando consideramos la organización interna y la articulación de las instituciones financieras del Estado.

La creación de un moderno aparato administrativo y la nacionalización de las finanzas públicas —con la separación de los administradores de la posesión personal de los cargos administrativos— son otros tantos indicadores de la objetivación de la forma estatal moderna. Ella exige un cierto grado de racionalización de las instituciones, empezando por la Hacienda. En las formaciones donde el Estado moderno nació de las entrañas del feudalismo, este proceso interviene a partir de la monopolización de la tributación y mediante reformas que eliminaron los "intermediarios que parasitaban el Estado",[14] la conversión del dominio de la Corona tal como estipulaban los antiguos derechos feudales en "propiedad de la Nación".[15] En una palabra, la formación de una propiedad pública distinta de cualquier propiedad personal. Pašukanis sitúa la genealogía del "asiento material" del Estado como poder público e impersonal en la diferenciación entre recursos personales y recursos de la "comunidad política" objetivada en las cajas municipales comunes:

[14] Véase Bauer (1907: 189-190), Elias (1939: 344-345 y 353) y Braudel (1979). Para una comparación de la formación del Estado en Elias y Bauer, véase Ubaldo Varela (2020).

[15] Como lo establece, por ejemplo, la legislación sobre los dominios públicos adoptada por la Revolución francesa en noviembre y diciembre de 1790.

> La creación de recursos financieros estatales favoreció la aparición de hombres que viven de esos recursos: empleados y funcionarios. En la época feudal, las funciones administrativas y las judiciales eran realizadas por los servidores del señor feudal. Los servicios públicos, en el sentido propio del término, no aparecieron, por el contrario, sino en las comunidades urbanas; el carácter público de la autoridad encuentra entonces su encarnación material (Pašukanis, 1924: 153).

Monopolización de la tributación y eliminación de intermediaros son dos procesos que se entrelazan, pero no se confunden. Mientras el primero implica la confiscación y centralización del poder de recaudación de impuestos, tasas, derechos arancelarios, etcétera, el segundo remite a la articulación de las instituciones financieras del Estado. Encabezadas por los organismos encargados de la contabilidad, del manejo y control de los gastos de la Hacienda, y de los fondos de amortización de la deuda, la formación de las instituciones financieras del Estado consagra modos determinados de gestión del erario. Todos, fenómenos que integran la "racionalización formal de la economía y del Estado" que Weber señala como transformación indispensable al desarrollo de las instituciones propias de una economía capitalista (Weber, 1923: 238; Therborn, 1978: 52-53).

Bajo este respecto, la historia de la Hacienda aparece como la historia de las funciones financieras del Estado que acompaña la constitución de la moderna función pública. Correlato de la centralización tributaria, la Hacienda adquiere su organización moderna solamente en el siglo XIX, como resultado de una larga evolución política y administrativa. Primitivamente, la Hacienda es el cajero del Estado. Centraliza los medios de financiación del Estado: impuestos, tasas, patrimonios, recursos obtenidos de los empréstitos (cuya agregación conforma el tesoro público en sentido estricto) y lleva la contabilidad de los egresos. Dichas funciones originales se amplían a la gestión de la deuda pública; razón por la cual la Hacienda se convierte paulatinamente en una suerte de bróker del Estado durante el siglo XIX, antes de convertirse en instrumento activo de la política económica, sincrónica-

mente a la extensión de la intervención de los poderes públicos en la vida económica y social en el siglo XX.[16]

Tres consecuencias derivan de los fundamentos políticos del crédito antes descritos. En primer lugar, la estabilidad de las relaciones políticas internas se convierte en eje de la reproducción del sistema de la deuda pública. La asignación regular de una parte de los ingresos tributarios al pago del servicio de la deuda pública —por los poderes Legislativo y Ejecutivo— es la condición *sine qua non* de la reproducción del sistema. De la misma manera que la bancarrota del Estado absolutista había precipitado el ocaso de los Antiguos Regímenes en Europa, recíprocamente, la dominación de la burguesía garantiza la reproducción de las condiciones políticas del reembolso de los préstamos en los términos y plazos estipulados. Las implicaciones de lo anterior quedan mejor ilustradas si consideramos el endeudamiento público interno, es decir las relaciones del Estado con los financieros nacionales. Por ejemplo, en las jóvenes repúblicas latinoamericanas, las incesantes luchas políticas entre facciones y el caudillismo (dos indicadores del carácter gelatinoso de las dominaciones burguesas durante el siglo XIX) se tradujeron en fuertes inestabilidades de las relaciones de los Estados con los acreedores nacionales. Ello explica —entre otros factores— la importancia relativa de los acreedores extranjeros (o de nacionales con prestanombres extranjeros) en los préstamos estatales de ese periodo, como ilustraremos más adelante.

La segunda consecuencia corresponde a la contradicción —siempre latente— entre la garantía jurídica de los empréstitos y la naturaleza de las causas que motivaron estas deudas. Ricardo constataba: "una deuda [*pública*] no difiere, en modo alguno, de las [*deudas privadas*]. . . La justicia y la buena fe demandan que el interés de la Deuda [*pública*] continúe pagándose, y que quienes han anticipado sus capitales para el beneficio de la comunidad, no deben ser obligados a renunciar a sus equitativas reclamaciones so capa de la conveniencia (Ricardo, 1817: 185). Este aspecto de la proble-

[16] Para una descripción de la conformación y evolución de las funciones de la Hacienda entre "el primer federalismo mexicano" y el Porfiriato, véase Jáuregui (2014) y Castañeda Zavala (2000), respectivamente.

mática del sistema de la deuda pública constituye el objeto de impugnación de las corrientes de pensamiento que enarbolan una crítica moral de los procesos de endeudamiento del Estado. Así, la noción de "deuda odiosa" designa el "dinero pedido prestado y gastado contra los intereses de las poblaciones con el pleno conocimiento del acreedor".[17] El jurista ruso Alexander Hahum Sack definió esta noción en 1927 a partir de los litigios provocados por los repudios de deudas estatales durante el siglo XIX; entre éstas, aquellas contraídas por Maximiliano de Habsburgo en México entre 1864 y 1867 (Howse, 2007). Más tarde, en el siglo XX, la discusión cobró vigor al calor de las luchas y debates que suscitaron deudas contraídas por dictaduras militares en las décadas de 1960 y 1970, especialmente en América del Sur. Lo cierto es que los reclamos recurrentes de anulación de las deudas desembocan en *impasses* que develan -—además del riesgo de ostracismo financiero al cual se expone el Estado que no reconociera sus compromisos— su incompatibilidad con la garantía formal de su reembolso al acreedor.

La tercera consecuencia es un correlato de las dos primeras. La estabilidad de las relaciones políticas y la garantía formal de los empréstitos no se consolidan antes de que las burguesías afiancen su dominación sobre la máquina estatal; proceso que no queda consumado antes de mediados del siglo XIX. Bajo el liderazgo de la burguesía liberal decimonónica, la racionalización de las instituciones financieras del Estado da un paso decisivo: conclusión de la centralización de la tributación; desarrollo de las modernas técnicas de gestión hacendaria; centralización de los sistemas bancarios en torno de bancos centrales. Los mismos desarrollos de la teoría cuantitativa del dinero durante dicho periodo participan de este movimiento de racionalización del crédito público. Las polémicas de Ricardo y su propuesta de crear un Banco Nacional, estaban dirigidas en contra de los directores del Banco de Inglaterra que abusaban entonces de sus privilegios de emisión. Más ambiciosamente, el Plan busca sustraer el Banco de la influencia

[17] Véanse los numerosos trabajos acompañados de una rica documentación crítica del Comité de Anulación de la Deuda del Tercer Mundo (Ramos, 2006; Toussaint, 2019).

desmesurada de la comunidad financiera (Ricardo, 1824: 205-216). Ricardo reclama cancelar "por completo la remuneración que se le da al Banco [*de Inglaterra*] por la administración de la Deuda Nacional [...] y que ese departamento de los negocios públicos se pusiera bajo la dirección y vigilancia de los comisarios [*del Banco Nacional que Ricardo propone en su Plan*]" (1824: 215). Tal reforma "cambiaría una porción de la deuda nacional sobre la cual el público paga intereses, en una deuda que no causa intereses" (Ricardo, 1817: 270).[18] De manera general, los observadores de las instituciones financieras del Estado constatan el salto cualitativo que da la organización del crédito público durante el siglo XIX. Si bien el recurso al empréstito acompaña la larga formación de los Estados modernos, la conversión del empréstito en modo regular de financiamiento de sus gastos no interviene hasta después de las revoluciones de 1848, no antes de que la burguesía afianzara su dominación en el Estado y definiera las reformas del funcionamiento de sus aparatos (Adams, 1888: 4).[19]

En suma, las transformaciones arriba expuestas concurren a la formación de la estructura organizacional distintiva del Estado moderno o —es exactamente lo mismo— definen los vínculos entre el Banco Central y la Hacienda. Si bien se disputan ciertas atribuciones, ambas instituciones sostienen, empero, relaciones diferenciadas con el Estado. Contrariamente al Banco Central, la Hacienda es por naturaleza un servicio del Estado. Sus funciones reflejan directamente el doble carácter de los poderes públicos. La misma teoría del equilibrio del presupuesto de Gladstone en la Inglaterra de mediados del siglo XIX tuvo —entre otros objetivos— liberar al Tesoro público de las garras de los banqueros (el servicio de la deuda absorbía hasta la mitad del presupuesto de los grandes Estados a mediados del siglo XIX). Las modificación de los vínculos entre Hacienda y Banco Central

[18] Si bien la publicación del Plan de Ricardo es póstuma, sus versiones primitivas se remontan por lo menos a 1815. De ahí que sus objetivos condicionan también la posición más ambivalente del autor en los *Principios*.

[19] Es también a mediados del siglo XIX que la riqueza mobiliaria se antepone a la de la tierra en la composición de las fortunas de las clases propietarias de los países industrializados (Zucman, 2017).

(es decir, la evolución de la estructura organizacional del Estado) permitirán observar las relaciones cambiantes entre el Estado y el capital financiero.

Lo anterior compendia los fundamentos políticos de la confianza de los acreedores en el Estado. Quedan por considerar sus fundamentos económicos.

C. Los fundamentos económicos del crédito público

La conexión entre la deuda pública y la tributación

La garantía de disponer de fuentes perpetuas de ingresos hace del Estado el "agente económico eterno" de los manuales de economía. Dicha seguridad funda la superioridad del crédito público respecto a todas las formas del crédito privado. Mientras que las segundas descansan sobre las ganancias esperadas y los salarios por venir, el primero se apoya en la tributación. Adicionalmente, al lado de los impuestos y del producto de los aranceles, el patrimonio público sirve de respaldo último de los empréstitos. La superioridad del crédito público determina la elasticidad de la capacidad de endeudamiento del Estado. "Sería difícil poner límites a las posibilidades [*de endeudamiento*] de una gran nación" (Ricardo, 1817: 187). Importante observación que corrobora la historia de las deudas públicas y —con más exactitud— las comparaciones de las evoluciones de las ratios deuda/recaudación tributaria y deuda/PIB. Es precisamente esta dificultad para fijar límites a la capacidad de endeudamiento público que coloca a los títulos del Estado en el centro de la reproducción del sistema de crédito.

La superioridad del crédito público se expresa, antes que nada, en las condiciones de préstamo. Las tasas de interés a las cuales los Estados obtienen dinero prestado se convierten en las tasas de referencia en todos los segmentos del sistema de crédito y para todos los plazos. Se trata de los *benchmarks*: las tasas de interés para las cuales el *spread* (prima de riesgo que se añade al interés, y que los establecimientos financieros fijan en función de la confianza que inspira el prestamista) es el menos elevado. En la esfera internacional, los bonos de los Estados de los principales países capitalistas hacen de *benchmark* en el mercado mundial del capital financiero.

Respaldo de los empréstitos, los ingresos tributarios se convierten en hipotecas que garantizan el pago de los intereses y la amortización del principal: el servicio de la deuda. Primitivamente, los impuestos extraordinarios alimentaban fondos especiales creados para extinguir deudas del Estado (Elias, 1939: 431). Pero la práctica de garantizar varios préstamos en una sola fuente contribuyó a eternizar algunos de ellos, abriendo la vía a la permanencia del impuesto y —salvo excepciones— a la desaparición de su carácter extraordinario.[20] De ahí una nueva relación entre los ingresos del Estado y su patrimonio, y la deuda pública.

La regularidad de los ingresos se convierte en condición *sine qua non* de la tributación moderna. Y la regularidad implica la garantía de la reproducción de las materias imponibles o gravables. La reproducción de estas materias imponibles determina la definición de la estructura social de la tributación. En el Capítulo tercero veremos cómo dicha estructura refleja las relaciones de clase que hacen del empréstito una necesidad para sufragar los gastos del Estado, y cómo traduce un modo de imposición de la comunidad, donde aquellos que adelantan dinero al Estado quedan relativamente exentos de impuestos.

Complementariamente, al lado de impuestos, tasas, derechos aduaneros, etcétera, el patrimonio del Estado (tierras e inmuebles del dominio público, eventuales empresas públicas o incluso bienes mobiliarios, entre otros) funge como potencial garantía de los préstamos. En ciertas coyunturas, una parte de ese patrimonio puede ser vendida de grado o por fuerza, como lo advertía Ricardo: "un país que se ve a sí mismo envuelto en las dificultades consiguientes a tan artificial sistema procedería juiciosamente si se liberara de él, sacrificando cualquier porción de su propiedad que se considerara necesaria para redimir su deuda" (Ricardo, 1817: 186). Ello acontece usualmente al calor de crisis agudas, cuando la presión de los acreedores exige la venta de una parte del patrimonio público para alimen-

[20] En el derecho consuetudinario feudal, la justificación primera del impuesto era el financiamiento de la guerra (Colliard y Montialoux, 2007). De carga excepcional, en contextos en los cuales la supervivencia de la comunidad está en juego, el impuesto se convierte —en el marco de la emergencia del Estado moderno— en gravamen ordinario del producto neto.

tar los fondos de amortización. Las oleadas de privatizaciones en el Tercer Mundo en las décadas de 1980 y 1990 son probablemente los ejemplos más emblemáticos de este fenómeno.[21] Recientemente, la gestión de la Gran Recesión ofreció ejemplos no menos ricos en enseñanzas. En 2012, el Fondo de Explotación del Patrimonio Griego —encargado del "plan de cesión de activos", es decir, de las subastas exigidas al Estado helénico— ofrecía a la venta puertos y aeropuertos, compañías petroleras, autopistas, complejos inmobiliarios pertenecientes al Estado, así como islas turísticas. En España, las privatizaciones de 2012 (año culminante de la crisis en Europa) abarcaron todo tipo de activos públicos: empresas, lotería nacional, ambulancias del sistema de salud, etcétera.[22]

Ahora bien, la conexión que se establece entre los ingresos del Estado y la deuda pública se convierte en un modo de acumulación para los detentores de títulos.

La deuda pública como mecanismo de acumulación

Desde el inicio de su formación en el siglo XVII, las Haciendas se vieron obligadas a deshacerse progresivamente de la práctica consistente en comprometer un impuesto específico para cubrir un préstamo particular. El abandono de esta práctica —en un contexto de avance de la unificación de los sistemas tributarios— dio origen a las llamadas reglas de *integralidad del presupuesto* y de *unidad de caja*, dos normas que prohíben asignar un ingreso particular a un gasto particular, y que rigen la elaboración del erario público hasta la fecha.

Sincrónicamente, la inauguración y sistematización de la práctica de empréstitos largos introdujo una revolución en las Haciendas. La suscripción de varios empréstitos sobre la misma fuente de ingreso hizo añicos los vie-

[21] Para un balance, véase Ramamurti (1992a), Larraín y Winograd (1996), Thorp (1998: 228-230) y Vidal (2001).

[22] Pedro Blasco, "Madrid ya puede privatizar seis hospitales y 27 centros de salud", *El Mundo*, 27 de mayo, 2012; Oriol Güell, "El plan de salud prevé privatizar las ambulancias del SEM y laboratorios", *El País*, 11 de febrero, 2013. Sobre Grecia, véase Duval (2018).

jos sistemas tributarios. Al sobrecargar la fuente, ésta se volvió insuficiente para la extinción de la deuda. La práctica contribuyó a la metamorfosis del impuesto: de acontecimiento extraordinario en fenómeno permanente. La nueva práctica trae un provecho adicional para los gobiernos, que constató Smith: permite al prestatario procurarse una mayor suma de dinero que el antiguo modo de anticipos (Smith, 1776: 813).

Para el Estado, la unificación fiscal y el lanzamiento de empréstitos largos ofrecen una ventaja certera: en vez de reembolsar el principal a corto plazo, el Estado paga únicamente los intereses: "¡es el milagro, el Estado no reembolsa y el acreedor recobra su dinero a su antojo!" (Braudel). El dinero adelantado al Estado representa para el acreedor un derecho permanente sobre una parte del PIB futuro, un modo de acumulación. Para las Haciendas, el pago de la deuda se transforma en el tonel de las Danaides o —si se prefiere— en avatar de "La increíble y triste historia de la cándida Eréndira y su abuela desalmada" de García Márquez; imagen con la cual se comparó los mecanismos de reproducción del sistema de la deuda pública durante la crisis de la deuda latinoamericana de los años ochenta (Calcagno, 1988). Ambas analogías pueden interpretarse literalmente, como lo ilustran las obligaciones públicas de vencimiento igual o superior a 100 años. El Estado mexicano, por ejemplo, emitió obligaciones casi perpetuas, a 100 años, por mil millones de dólares en 2011. Finalmente, los empréstitos largos obligan a un sofisticado malabarismo entre tributación y empréstito para financiar los gastos corrientes. En efecto, un empréstito público no es más que un impuesto diferido. De ahí la relación dialéctica entre empréstitos públicos e impuestos que entreveía Marx:

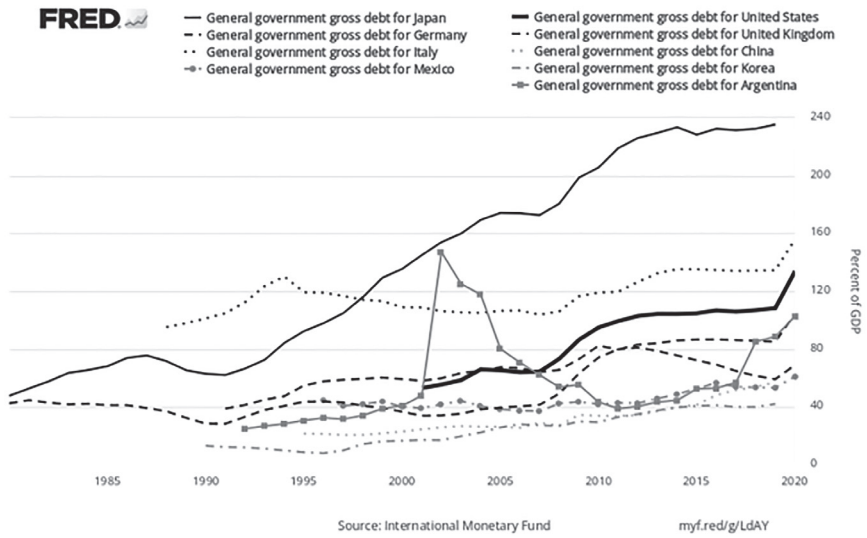
> Como la deuda pública tiene su respaldo en los ingresos del Estado, que han de cubrir los pagos anuales de intereses, etc., el moderno sistema impositivo se convirtió en el complemento requerido necesariamente por el sistema de los empréstitos públicos. Los préstamos permiten que el gobierno sufrague gastos extraordinarios sin que el contribuyente lo note de inmediato, pero exigen, de ahí en adelante, que los impuestos aumenten. A su vez, la suba de los impuestos provocada por la acumulación de deudas contraídas sucesivamente, obliga al gobierno a recurrir siempre a nuevos empréstitos para cubrir los nue-

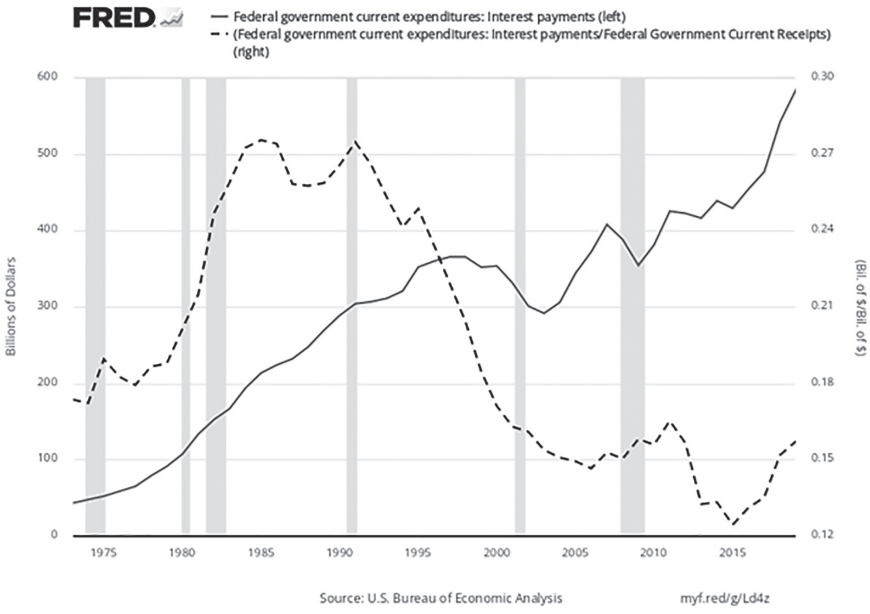
> vos gastos extraordinarios. El sistema fiscal moderno, cuyo puntal está constituido por los impuestos sobre los medios de subsistencia más imprescindibles (y, en consecuencia, por el encarecimiento de los mismos), lleva en sí, por tanto, el germen de su progresión automática (Marx, 1867: 945).

Usualmente presentada como porcentajes de los PIB y/o de las exportaciones, las implicaciones del pago del servicio de la deuda (vencimiento anual de capital, intereses y comisiones) para la acción estatal aparecen más claramente si se mide como fracción del presupuesto anual y/o de la recaudación tributaria. El pago del servicio de la deuda (amortización del principal + intereses + comisiones) constituye uno de los principales rubros de los erarios, cuando no el primero en los presupuestos. El pago del servicio es un indicador indirecto —a nivel macroeconómico— de cómo el ritmo de la acumulación financiera D-D' tiende a superar regularmente el crecimiento de la producción de bienes y servicios (expresado en términos de crecimiento del PIB). Las tres gráficas siguientes reproducen la evolución de la deuda pública en proporción del PIB en varios países, y de las cargas de intereses en proporción de los egresos e ingresos de los presupuestos federales de México y Estados Unidos, respectivamente.

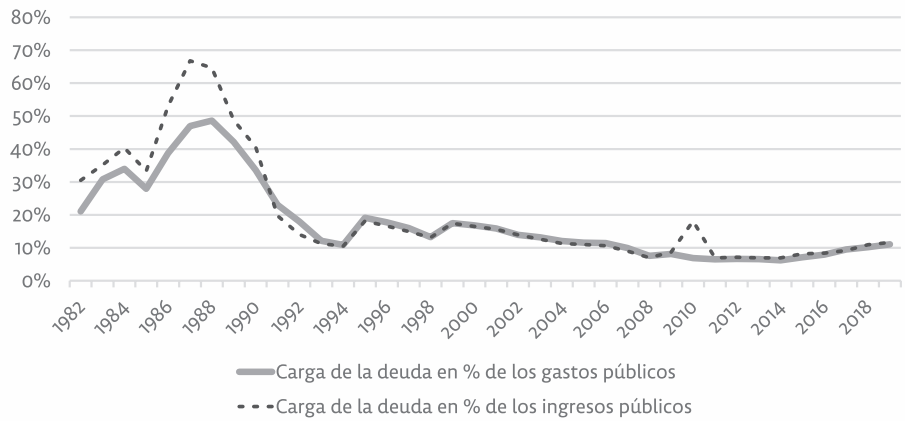
Más allá de los factores estructurales y coyunturales que intervienen en la explicación de las diferencias de ritmo de evolución de los niveles de endeudamiento público en cada país, una observación general se impone. Si la solidez de los fundamentos del crédito público condiciona la elasticidad de la capacidad de endeudamiento del Estado, dicha elasticidad condiciona a su vez la variabilidad de los niveles del servicio de la deuda en los presupuestos. Si la fuerte elevación del peso relativo de la carga de intereses (más del 27% de los ingresos del Estado federal norteamericano entre mediados de la década de 1980 e inicios de la de 1990, por ejemplo) plantea serios problemas a un Estado desarrollado, el mismo fenómeno se convierte en un síntoma inequívoco de riesgos de crisis severas en los países en desarrollo. Incapaces de darse el lujo —por así decirlo— de sostener cargas de la deuda estratosféricas, los Estados de la Periferia se ven compelidos a generar superávit fiscales primarios regulares, sacrificio colosal que invierte la tendencia al aumento de la proporción de la deuda respecto al PIB. En el

Capítulo cuarto volveremos sobre las implicaciones del régimen de acumulación financiarizado para la orientación de las políticas monetarias y fiscales; es decir, para los vínculos entre el Banco Central y la Hacienda.





Evolución de la carga de la deuda pública en México (1982-2019)



Fuente: Cálculos a partir de Banco de México.

Antes de seguir, es necesario advertir la cautela que exige la interpretación de las cifras disponibles sobre los servicios de la deuda pública. Una serie de técnicas —conformes con las leyes que rigen la elaboración del presupuesto en cada país— permite disimular una parte importante de los montos totales desembolsados. Un truco común —facilitado por la unificación fiscal anteriormente expuesta— consiste en inscribir las *cargas* de la deuda (= intereses + comisiones) en el presupuesto, *sin* los montos correspondientes al principal. Al constituir su presupuesto de egresos al inicio del año fiscal, el gobierno procede de la siguiente manera: levanta nuevos préstamos para refinanciar su deuda vencida sin inscribir el monto en los ingresos. Correspondientemente, el monto tampoco aparece en los egresos, donde sólo figuran los intereses. Con ello, la carga de intereses puede mantenerse más o menos estable (incluso disminuir si las tasas de interés del mercado disminuyen o son negativas, como veremos en el Capítulo cuarto), mientras sigue aumentando la deuda total.[23] Se puede también disminuir artificialmente la carga de los intereses

[23] Por ejemplo, surfeando sobre tasas de intereses excepcionalmente negativas, la carga de intereses de Francia disminuía de 1 300 millones de euros en 2019 (respecto al año anterior), mientras que la deuda total aumentaba a 66 000 millones (Assemblée Nationale, 2020).

pagados con técnicas que combinan las tasas de intereses ofrecidas y los plazos de vencimientos. Algunas de esas técnicas son indispensables al funcionamiento de los organismos encargados de la gestión de la deuda pública. Entre otros propósitos, permiten sacar provecho de las condiciones siempre fluctuantes del mercado financiero a la hora de refinanciarse o colocar nuevos préstamos. Esto es especialmente el caso de los organismos o agencias a cargo de las cajas de amortización de la deuda pública, y cuyas funciones principales son: el reembolso de las obligaciones; la organización de un sistema de garantías que disminuya lo posible la prima de riesgo (*spread*) exigida al Estado; y finalmente influir el curso de las obligaciones. Naturalmente, el uso de esas técnicas y malabares, así como la posibilidad de reconducirlos en el tiempo, son objetivamente limitados por la composición cualitativa de la deuda (objeto de la siguiente sección) así como del lugar de la moneda del país en el Sistema Monetario Internacional (SMI). De tal modo, en la Periferia, servicio y carga de la deuda pública dependen —además de los adeudos acumulados y de los plazos de sus bonos— de las tasas de interés domésticas e internacionales, así como de las variaciones de las tasas de cambio (en la primera gráfica anterior, por ejemplo, la suspensión de la *ley de la convertibilidad* y la consiguiente devaluación del peso argentino en 2001 multiplicó mecánicamente el cociente deuda pública/PIB).

En el mismo orden de hechos, las innovaciones bursátiles posteriores a las 3D facilitan subestimaciones de los adeudos públicos. En este caso, la ingeniería financiera permite diferir artificialmente la contabilidad de una parte de la deuda de las Cuentas Nacionales. La historia de la "contabilidad creativa" de la deuda pública griega entre 1997 y 2010 —entre la recta final del ingreso a la eurozona y la Gran Recesión— ilustra dichas prácticas:

> the Greek scandal simply reflected the inability of the current Eurostat definition of public debt to incorporate derivative liabilities, and, thus, to account for changes in financial instruments that affect the nature and politics of public debt. The ability of standard definitions of public debt to account for major public policy challenges was further called into question by the fact that the implicit guarantees provided by governments to domestic banks were not accounted as public debt (Monnet y Truong-Loï, 2021).

En este caso, Goldman Sachs (el banco que facturó 600 millones de euros al Estado por concepto de servicios de consultoría en "contabilidad creativa" y acumuló, *en passant*, 5.1 mil millones gracias a operaciones sobre bonos resultantes de dicha creatividad)[24] será también la institución acreedora que precipitará la bancarrota de ese Estado una vez que la Gran Recesión hizo imposible, en 2010, la reconducción de la intrincada maniobra.[25]

Una cautela análoga reclama, finalmente, la interpretación de las cifras disponibles sobre la deuda del Estado *stricto sensu* y las deudas del conjunto de las instituciones públicas. El cálculo de las segundas es siempre mucho más azaroso. Esta diferencia puede exacerbar las contradicciones en ciertas coyunturas de crisis, especialmente en los países federales, cuando los estados disponen de la potestad de emitir sus bonos propios. Fue el caso en Brasil durante la crisis financiera de 1999. Las tensiones se suscitaron cuando el gobierno federal tuvo que asumir la deuda externa de la Provincia de Minas Gerais, pasivo sobre el cual Brasilia no tenía responsabilidad jurídica, pero cuyo *default* pesaba sobre las condiciones de refinanciamiento de Brasilia en los mercados internacionales.[26] La rivalidad política entre el presidente Fernando H. Cardoso y el entonces gobernador de Minas Gerais, el ex presidente Itamar Franco, no provocó la tensión, pero sí sobredeterminó un problema estructural.

Con todo, si el carácter intrincado y la relativa opacidad de las estadísticas financieras públicas tienden a mistificar la opinión pública, no modifican —empero— la naturaleza cualitativa del problema. Aun subestimados, los servicios de la deuda tienden a aumentar regular y estructuralmente en los presupuestos.

[24] Louise Story; Landon Thomas Jr.; y Nelson D. Schwartz, "Wall St. helped to mask debt fueling Europe's crisis", *The New York Times*, Global Business, 13 de febrero, 2010.

[25] Nicholas Dunbar y Elisa Martinuzzi, "Goldman secret Greece loan shows two sinners as client unravels", *Bloomberg*, 5 de marzo, 2012.

[26] El servicio de la deuda representaba el 16.68% en 1996; 16.5% en 1997; y 19.35% en 1998 (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 2001: 29).

Los desarrollos anteriores sobre los fundamentos políticos y económicos del crédito público se objetivan en diferentes categorías estadísticas de la deuda pública, así como en relaciones determinadas entre éstas.

II. Las relaciones entre las categorías de la deuda pública

Los importes de la deuda pública pueden considerarse desde varios ángulos, que se expresan en diferentes categorías polares. A continuación, consideramos los determinantes de dichas categorías y sus relaciones reciprocas.

A. Deuda pública negociable y no negociable

Se habla de una deuda pública negociable (o cesible) cuando reviste la forma de títulos, como las obligaciones emitidas en los mercados financieros. Se trata de préstamos emitidos por agencias gubernamentales especializadas y que funcionan como el brazo bursátil de las Haciendas. La deuda no negociable reúne a las formas semiadministradas de captación del ahorro nacional: depósitos de diferentes organismos y del gran público en el tesoro público; distintos instrumentos no negociables (certificados de ahorro que devengan intereses a tasas fijas). Las relaciones entre deuda negociable y no negociable dependen —en primera instancia— de la estructura organizacional del Estado, así como de su grado de autonomía respecto del capital financiero. De suerte que el periodo posterior a la Depresión y a la guerra (las décadas del "capitalismo organizado") registraron una gran importancia relativa de las deudas no negociables en el total de los compromisos públicos. La práctica es facilitada por los sistemas de crédito fuertemente regulados de ese periodo, cuyos mecanismos son también designados como "represión financiera". Todavía entre 1983 y 1993, en pleno thatcherismo, la deuda pública no negociable aporta aproximadamente el 40% de las necesidades de financiación neta —después de recaudación tributaria— del Tesoro británico, aunque ya acusa un declive constante (Quirós, 1994: 20).

A decir verdad, desde la década de 1960, la rápida reconstitución del mercado mundial del capital financiero —a través de los eurodólares— pone

en jaque las regulaciones de los sistemas de crédito de la posguerra. La crisis de 1974, el aumento de los déficit fiscales de los Estados del Centro y la estanflación marcan el quiebre de las condiciones de acumulación de la posguerra y —por vía de consecuencia— el fin de las políticas consistentes en favorecer el capital industrial, mediante la represión del apetito de los financieros. Motorizada por los déficit y el creciente recurso al empréstito público, la "economía internacional de endeudamiento" —que se perfila durante la década de 1970— acelera la mundialización financiera. Lo anterior establece las condiciones para las liberalizaciones de tipo 3D. La consecuencia fue una marginalización de las deudas públicas no negociables y la extensión del financiamiento de los déficit públicos mediante la emisión de títulos negociables. "La liberalización y titulización de la deuda pública fue el resultado de un proceso de contagio. Cualquier Estado que también quisiera colocar bonos del Tesoro en mercados liberalizados se vio obligado a seguir las prácticas estadounidenses" (Chesnais, 2004: 25). El deslizamiento hacia las deudas negociables va acompañado de una modificación del perfil de las instituciones acreedoras: al lado de los bancos, los inversores institucionales —especialmente de fondos de pensión— se perfilan como protagonistas de la centralización de masas de capital-dinero que colocan en carteras en las cuales las obligaciones públicas ocupan un lugar axial.

En la Periferia, el auge de las deudas negociables acontece entre la segunda mitad de la década de 1970 y el Plan Brady. El *boom* de empréstitos exteriores de los Estados latinoamericanos en la segunda mitad de la década de 1970 tomó —fundamentalmente— la forma de créditos otorgados por los *Money Center Banks*. La plétora de capital-dinero, consecutiva a la crisis mundial de 1974 y a los colosales excedentes de las monarquías exportadoras de petróleo tras la multiplicación por cuatro del precio del barril del crudo por la OPEP, apuró los *Money Center Banks* a buscar salidas para dicha masa de dinero "durmiente". Desde esta perspectiva, la crisis de las deudas externas latinoamericanas de la década de 1980 y sus renegociaciones aparecen como parteaguas del auge del financiamiento mediante deudas negociables. El Plan Brady —la titulización de los créditos bancarios en

obligaciones cotizables en los mercados mundiales a partir de 1989— marca el momento decisivo de este proceso.[27]

B. Deuda flotante y deuda consolidada

El plazo del préstamo determina estas dos categorías polares. Deben distinguirse los compromisos reembolsables a corto plazo, o deuda flotante, de los compromisos exigibles a un plazo más largo o deuda consolidada. La primera es la parte variable de la deuda pública: "a veces sube, a veces cae, como un bote sobre las olas, de ahí su nombre" (Say, 1889). La noción engloba los bonos del Tesoro inferiores a un año. Las deudas a corto plazo pueden ser sustituidas por otras de largo plazo, liquidando una parte o la totalidad de los compromisos más cortos a cambio de préstamos a mayor plazo. Se habla entonces de una consolidación de la deuda pública. La deuda consolidada contiene todas las obligaciones exigibles a largo plazo. La realización de operaciones de consolidación —posibilidad que depende de la solidez de los fundamentos políticos y económicos del crédito público— otorga al Estado "un equilibro y una fuerza sin equivalentes", constataba Smith.

Las relaciones entre deuda flotante y deuda consolidada indican el grado de maduración de la deuda total. La aceleración de la maduración indica un aumento de los montos exigibles a corto plazo y, posiblemente, del servicio de la deuda. Se trata de un indicador crucial para los análisis de coyunturas; en particular en los momentos de estallidos de crisis. *Ceteris paribus*, las moratorias sobre las deudas, las operaciones de refinanciamiento, y —llegado el caso— las renegociaciones, se llevan a cabo —casi siempre— sobre la parte flotante de la deuda.

Las crisis de la deuda pública —salvo coyunturas excepcionales que desembocan en *defaults* y/o repudios por el Estado de sus pasivos— constitu-

[27] La expresión de países emergentes —que sustituye las nociones de países semiindustrializados, Nuevos Países Industrializados, etcétera— fue forjada originalmente por "grandes bancos internacionales y gabinetes de consultores", para señalar las potencialidades de desarrollo de mercados financieros en las formaciones menos subdesarrolladas del Tercer Mundo. Véase Dufour (1999) y Sgard (2002: 26).

yen oportunidades para que los grandes bancos maximicen ganancias a través del refinanciamiento de la deuda flotante vencida. En estas coyunturas, las tasas de interés no solamente superan la tasa de rentabilidad del capital productivo y/o el ritmo de crecimiento del PIB, sino que las instituciones crediticias se convierten en instituciones usureras con el Estado. La historia financiera de la Unión Europea entre los Acuerdos de Maastricht y la Gran Recesión ofrece una síntesis de los determinantes de un fenómeno recurrente en la historia de la deuda pública. En España, por ejemplo, las reformas a los aparatos financieros del Estado, y la conducta de una rigurosa política fiscal —en el marco del esfuerzo por acercarse a los criterios de convergencia que decidían la clasificación para el euro—[28] había reducido considerablemente el peso relativo de su deuda. Todavía de 68% en 1998, la deuda pública bruta representaba el 36.3% del PIB en 2007, un año antes del estallido de la crisis mundial. Cuatro años después, era de 68.5%. A partir de 2010, en la vorágine de la presión de los mercados financieros y de vaticinios sobre los riesgos de implosión de la Unión Monetaria, la deuda flotante crecía a un ritmo exponencial con la sola carga de los nuevos intereses: al refinanciar los vencimientos, los pagarés y letras de Tesorería (títulos a corto plazo) del Estado se enfrentan a condiciones dobles, triples o cuádruples a las tasas de referencia.[29] La coyuntura favoreció un carrusel de tipo Ponzi muy conocido de países del Tercer Mundo en las décadas anteriores. Para los bancos la ventaja era doble: obtenían préstamos ante los grandes bancos centrales de la Unión a tasas de interés cercanas al 0 o 1%, y convertían esos fondos en títulos públicos españoles a tasas superiores al 2, 3 o 4 por ciento.

[28] Los criterios de convergencia o criterios de Maastricht estipulaban: una contención del déficit fiscal a 3% del PIB; una inflación no superior a 1.5 puntos del promedio de los tres mejores alumnos de la Comunidad en la materia; una limitación de la deuda pública total a 60% del PIB; una convergencia de los niveles de las tasas de interés a largo plazo.

[29] Las tasas de los bonos del Estado alemán hacen de *benchmarks* para calcular las primas de riesgo de los bonos de los demás Estados miembros de la Unión Monetaria.

C. La socialización de las deudas privadas o la deuda pública ampliada

Los apartados anteriores consideraron la deuda pública desde el punto de vista de las necesidades financieras del Estado. A decir verdad, en un sentido más amplio, aquélla comprende las llamadas deudas privadas garantizadas, eufemismo que designa las deudas del sector privado cuyo riesgo de *default* es parcial o totalmente asumido por el Estado (en el momento de contraer el crédito).[30] Se trata, por definición, de una categoría difícilmente evaluable y que se presta a todo tipo de interferencias entre el financiamiento de inversiones privadas y el erario, así como por la naturaleza técnica de los instrumentos financieros utilizados. Generalmente, las discusiones sobre las deudas privadas garantizadas irrumpen cuando las crisis obligan al Estado a cumplir su parte del contrato. Por lo mismo, cuando suceden, no son siempre objeto de desgloses. De manera que no es posible diferenciarla claramente de la deuda pública *stricto sensu*, como lo hacen ciertas estadísticas del BM.[31]

Es necesario distinguir las deudas privadas garantizadas de otras deudas privadas no garantizadas que —bajo modalidades extrajurídicas— pueden ser asumidas por el Estado. Ello ocurre durante las crisis cuando partes de las deudas privadas no garantizadas son absorbidas por el Estado o directamente por la colectividad. Se habla entonces de estatización o socialización de deudas privadas, respectivamente. La socialización de las deudas privadas no garantizadas protagonizó el modo de resolución de la crisis de la deuda del Tercer Mundo en la década de 1980. En América Latina, "los acuerdos de reestructuración fueron suspendidos hasta que los gobiernos aceptaron subsidiar empresas particulares endeudadas con bancos internacionales" (Díaz-Alejandro, 1986: 29-30). Las operaciones del "menú de opciones" realizadas en la segunda mitad de la década de 1980 (antes del plan Brady), permitieron una gran transferencia de deudas privadas a los

[30] En este mismo sentido lo entiende el Club de París. Disponible en línea: http://www.clubdeparis.org/sections/que-faisons-nous/categories-de-dette.

[31] Disponible en línea: https://core.ac.uk/download/pdf/6389553.pdf.

erarios. En México, esto fue una de las principales funciones del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (Ficorca), creado primitivamente en 1983 para "facilitar la reestructuración de la deuda externa del sector privado" (Godínez y Ruprah, 1990: 157). Siempre en México, el Fobaproa (fideicomiso creado tras la crisis de 1994 y administrado por el Banco Central), así como la conversión de sus pasivos privados en deuda pública en 1998, son ejemplos de socialización y estatización de deudas privadas no garantizadas (Calva, 1998; Correa, 1998). No extinguible hasta la década de 2070, los desembolsos del Fobaproa —entre tanto rebautizado "Instituto para la Protección del Ahorro Bancario", IPAB—, ya superaban en 2020 el principal.[32] Más recientemente, la Gran Recesión ofreció una variedad de ejemplos de estatización de deudas privadas no garantizadas, especialmente en la banca de los países de la Unión Europea. En España, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) fue creado en 2009 como receptáculo público de las deudas privadas de bancos cuyas carteras estaban atiborradas de créditos a constructoras, promotores y compradores del sector inmobiliario, etcétera. Cuando en mayo de 2012 (el año pico de la crisis), el Estado decidió asumir la deuda de Bankia, los pasivos de este banco —que aumentaban al ritmo de la desvalorización de su cartera inmobiliaria— ascendían a 23.5 mil millones de dólares, aproximadamente una cuarta parte de la recaudación tributaria anual. Como en otros países de la Unión Europea, la nacionalización de deudas de instituciones financieras privadas aceleró la explosión de la deuda pública a partir de 2007 (último año de registro de un superávit fiscal primario).

Si la transferencia de deudas privadas al Estado escandaliza las opiniones públicas, el fenómeno no se explica por las eventuales relaciones incestuosas entre los individuos a cargo de la dirección del Estado y los empresarios; como lo ejemplificaron casos como el de Bankia, en el cual su director hasta la quiebra de 2012, Rodrigo Rato, había sido vicepresidente del gobierno, ex ministro de Economía y de Hacienda y ex director gerente del FMI.

[32] Dora Villanueva, "Intereses ya superan el costo de la deuda del antiguo Fobaproa: SHCP", *La Jornada*, 20 de septiembre, 2021.

Al igual que el principio del *too big to fail* destinado a proteger de bancarrotas las corporaciones financieras y no financieras, la garantía estatal de empréstitos realizados por el sector privado y su correlato, su incorporación a los "gastos no programables" (para utilizar la terminología de la legislación mexicana) obedecen —antes que nada— a determinantes inscritos en la estructura oligopolista del régimen de acumulación. Si la noción de "Estado ampliado" —en boga en la sociología política neogramsciana—[33] tiene un sentido matemático, es precisamente el siguiente: designa la necesidad de ampliar el abanico de pasivos de corporaciones que el Estado debe asumir. La emergencia y desarrollo de esta función son catalizados por la maduración de la producción oligopolista y del sistema de crédito correspondiente. Durante la Gran Depresión, la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), una agencia creada por el gobierno de Roosevelt en el marco del *Glass Steagall Act*, abrió paso al principio de la estatización de las deudas bancarias. Circunscrita a la garantía de los depósitos del ahorrista, la FDIC se transformó durante la Gran Recesión en una de las herramientas de estatización de las deudas de los establecimientos financieros que se encontraban al borde de la quiebra.

Sin embargo, en la esfera financiera, el principio del *too big to fail* no deriva solamente del tamaño de los establecimientos financieros, sino de la totalidad de sus interacciones en los dos pisos del sistema de crédito. Además de los depósitos recibidos y créditos otorgados a su clientela, los canales de estas interacciones se extienden a las operaciones de los establecimientos en la Bolsa. Esta posición axial convierte *de facto* a los Estados en compañías de seguro (gratuitas) de los oligopolios del sector financiero. De carácter objetivo, dicho imperativo se complejiza con la globalización financiera y la creciente interconexión de los sistemas de crédito nacionales. En abril 2009, en plena crisis, el G 20 comisionó al Financial Stability Board (FSB) la tarea de identificar las Global Systemically Important Banks (G-SIBs); a saber: aquellos establecimientos cuya bancarrota causaría "impactos"

[33] Como extrapolación la extensión de las funciones del Estado a diferentes campos de la vida social durante la posguerra. Para una reconstrucción filológica de las aristas del concepto de "Estado" en Gramsci, véase Liguori (2022).

importantes "on the global financial system and wider economy". [34] La treintena de G-SIBs que el FSB censa anualmente (desde 2011) encabeza una lista de oligopolios financieros que se benefician implícitamente de la garantía de los poderes públicos. En suma, el principio del *too big to fail*, considerado en el sector financiero, es el anverso de la colectivización del capital dentro de los límites de la propiedad privada. No acatarlo desnuda —a la vez— la contradicción entre los términos de la oración anterior, y aquella que anida en la dualidad de las funciones del Estado.

Fue precisamente lo que ilustró la marcha de los acontecimientos que precipitaron la quiebra de Lehman Brothers durante el fin de semana del viernes 12 al lunes 15 de septiembre de 2008, tras la renuncia de un banco inglés (Barclays) a adquirir el moribundo Lehman Brothers. La quiebra de este último —que es a la Gran Recesión lo que el KreditAnstalt fue a la Gran Depresión— no sólo "rompió el dique a un desastre de proporciones épicas", como narró Bernanke. Ilustró la tensión interna a la dualidad de las funciones del Estado de una manera peculiar. Por un lado, una mayoría parlamentaria y un gobierno salientes fingían parapetarse detrás del credo según el cual —en una economía de libre empresa— el mercado castiga a los malos agentes, y se aferraban al humor de una opinión pública indignada por la idea de utilizar el dinero público para rescatar al banco de 600 mil millones de dólares en activos. Por otro lado, un Banco Central, más lúcido sobre el funcionamiento del capitalismo monopolista financiarizado, pero sin la potestad oficial de comprometer directamente el dinero del contribuyente, como se justificó *a posteriori* Bernanke (2015: 294-302).

A decir verdad, tanto el Tesoro como la FED utilizaron a diestra y siniestra el dinero del contribuyente para rescatar los oligopolios de Wall Street. Meses antes de la caída de Lehman Brothers, en marzo, Bernanke alineaba sin fruncir el ceño 29 mil millones para recapitalizar Bear Stearns, y contribuir a su recompra por JP Morgan. La acción de las autoridades financieras

[34] A partir de una batería de criterios definidos por el Comité de Basilea como: la composición y tamaño del balance del establecimiento; sus interconexiones con el resto del sistema financiero; la importancia de sus actividades transfronterizas; la sustituibilidad de sus servicios; la "complejidad" de sus operaciones en la Bolsa (Bank for International Settlement, 2013: 5-7).

norteamericanas desde los pródromos de la crisis (en abril de 2007) se resume a una rigurosa aplicación del principio del *too big to fail* para las grandes instituciones del sistema de crédito. El diario de Henry Paulson Jr. —a la sazón secretario del Tesoro, ex presidente de Goldman Sachs, el principal competidor de Lehman Brothers— es el libro abierto de la génesis del Troubled Asset Relief Program (TARP) (el plan de rescate de 700 mil millones destinado a los establecimientos crediticios del país) y retrato de la modificación del estado de conciencia de banqueros en aprietos e impacientes por acceder a dinero público fresco. En realidad, el titubeo de las autoridades norteamericanas durante el fatídico fin de semana que sentenció de muerte a Lehman Brothers, portaba más sobre su participación en el financiamiento de la recompra del banco agonizante por un establecimiento extranjero. Si la aplicación del principio del *too big to fail* es orgánico del capitalismo monopolista, no pasa por alto la feroz competencia del sector financiero ni constituye un principio internacionalista. Lo cierto es que la renuencia de las autoridades norteamericanas a ampliar sus ventanillas a extranjeros interesados en comprar el establecimiento en quiebra, echaba leña al fuego, aceleraba la mundialización de la crisis y sus complejas interacciones.

D. Deuda interna y deuda externa

Las definiciones formales de las deudas públicas interna y externa se prestan a todo tipo de confusiones. Es en principio la residencia de la "unidad económica" (del acreedor) la que determina el carácter interno o externo de la deuda. La *guía* de las estadísticas sobre la deuda exterior del FMI hace de lo anterior su criterio fundamental. "La deuda externa bruta es el monto pendiente de reembolso en un determinado momento de los pasivos corrientes reales y no contingentes asumidos por residentes de una economía frente a no residentes con el compromiso de realizar en el futuro el pago del principal, intereses o ambos" (Fondo Monetario Internacional, 2013). Si el criterio de residencia económica preside la definición del Fondo, ésta puede conducir, no obstante, a importantes errores. Así, el importe de la deuda pública de ciertos países —como Estados Unidos, Alemania, Francia, entre otros— en manos de no residentes, no será considerada —bajo estos crite-

rios— como una deuda externa. De hecho, ninguno de tales Estados emite títulos en moneda extranjera y menos aún en plazas financieras externas. La definición del FMI se basa implícitamente en la contratación del préstamo en moneda extranjera: en divisa. Sobre este punto, la definición del Club de París es más precisa.

> La deuda externa es generalmente definida de acuerdo con el criterio de residencia: es la deuda que tienen los residentes públicos y privados de un país con los no residentes. Este tipo de deuda ejerce una influencia directa en la balanza de pagos del país deudor. Sin embargo, por razones prácticas, la deuda externa se define a veces de acuerdo con la divisa, por lo que el criterio de residencia no se toma en cuenta. La deuda externa es entonces asimilada a la deuda denominada en divisas extranjeras (Club de París, disponible en línea: www.clubdeParís.org).

La deuda pública puede ser detentada por no residentes sin que esto la convierta en una deuda externa, siempre y cuando el criterio sea la divisa en la cual se efectúa el préstamo. Es el caso en Estados Unidos, donde una parte importante de los bonos del Tesoro se encuentra en manos de establecimientos financieros en Japón, Alemania, China, etcétera. Lo anterior explica por qué los empréstitos realizados en divisas por las grandes potencias —a diferencia de los países de la Periferia, cuyas monedas son satélites de las divisas clave del Sistema Monetario Internacional (SMI)— pueden considerarse como prescindibles.

A la inversa, la deuda externa puede estar en manos de ciudadanos nacionales. Este fenómeno constituye uno de los hilos rojos de la historia de las deudas externas del Tercer Mundo. A propósito del México de la mitad del siglo XIX, Bažant censó algunas de las estratagemas de los acreedores nacionales en ese sentido:

> Una parte de la convención inglesa consistía en créditos de la casa mexicana Martínez del Río Hnos., porque "era costumbre en aquellos tiempos" que los mexicanos acaudalados se convirtiesen en ingleses o españoles para escapar a ciertas obligaciones que como mexicanos les correspondían. Se utilizaba también el cambio de nacionalidad para recurrir al ministro extranjero y amenazar

> a la primitiva patria con escuadras y ejércitos si ésta no saciaba de toda preferencia al agio y el abuso. La casa [*Martínez*] se convirtió en entidad inglesa, y con el apoyo del representante británico se hizo reconocer sus créditos en calidad de deuda convencionada inglesa (Bažant, 1968: 87-88).

Compromiso contraído entre un ministro de Hacienda y un diplomático, una deuda convencionada convierte lo que era originalmente un contrato entre un gobierno y un particular, en un contrato de gobierno a gobierno. Bažant constata que la mitad de los convenios eran de ese tipo. Sin embargo, que dicha práctica fuese la regla y no la excepción no sólo evidencia el fariseísmo del patriotismo de las clases dominantes locales. Pone de relieve, más profundamente, la inestabilidad de las relaciones entre el Estado y los potenciales acreedores nacionales; es decir, el carácter inconcluso de una estructura organizacional del Estado que garantice los reembolsos en los plazos y términos estipulados. La práctica de las convenciones refleja el carácter aún gelatinoso o amorfo de la dominación de la burguesía sobre la máquina estatal, una situación que puede observarse en la casi totalidad de las repúblicas latinoamericanas hasta las primeras décadas del siglo XX. Lo anterior se hace evidente —en el ejemplo ya citado— en la explicación que propone Bažant de la naturaleza y causas de las deudas convencionadas. "Con harta frecuencia el gobierno no pagaba, y entonces el capitalista lograba concluir, con la intervención de su embajador, un contrato llamado convención, que le garantizaba condiciones especialmente ventajosas para cobrar su crédito" (1968: 84).

Pese a todo, la materialización de una estructura organizacional del Estado conforme a las exigencias de la clase capitalista local no abole la dialéctica entre deudas públicas interna y externa en la Periferia. En la América Latina de finales del siglo XX, una parte de las deudas internas es emitida en dólares o indexada en otra divisa fuerte. Fue el caso de empréstitos contraídos por los Estados deudores de la región que integraron el Plan Brady, como los *Tesobonos* de México entre 1989 y 1996. Es también el caso de empréstitos más largos, como vimos en el caso de las obligaciones casi perpetuas. Casos semejantes ponen de relieve el imperativo metodológico de partir de la posición ocupada en el SMI en el momento de analizar las relaciones en-

tre el sistema de crédito nacional y el Estado en un país determinado. Develan cómo las monedas de los países periféricos no cumplen la totalidad de las funciones del dinero, puesto que la función de reserva de valor es prerrogativa exclusiva del dólar, equivalente universal.

Es necesario distinguir todavía la deuda pública externa según el tipo de acreedores públicos o privados. La transformación de la usura en sistema de crédito, si bien es motorizada por los empréstitos públicos, reclama también —bajo ciertas circunstancias— la intervención directa del Estado. En los países donde las relaciones capitalistas en ciernes son embridadas por la usura, el Estado puede intervenir para disminuir el tipo de interés, y someter la vieja usura a las necesidades de las manufacturas nacientes. Ocurre, por ejemplo, con la creación de establecimientos bancarios para financiar inversiones industriales. Los bancos que nuclearon circuitos estatales de financiamiento de la acumulación industrial en América Latina entre las décadas de 1930 y 1970 aceleraron el desarrollo de los jóvenes sistemas de crédito. Entre los casos más conocidos, figuran Nacional Financiera (Nafinsa) en México (1934), la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo) en Chile (1939), el Banco de Crédito Industrial (BCIA) en Argentina (1944), la Corporación Venezolana de Fomento (CVF) en 1946, y el Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico y Social (BNDES) en Brasil (1952).

Durante su dominación en los sistemas de crédito, tales establecimientos entablaron lazos con bancos multilaterales y agencias de exportación de grandes potencias. Lo anterior funda la distinción —en las cuentas financieras nacionales— entre las deudas con acreedores multilaterales y las deudas con acreedores bilaterales. Las primeras corresponden a créditos contraídos con instituciones financieras multilaterales creadas tras la posguerra (FMI, BM, etcétera); las segundas, con agencias gubernamentales promotoras de las exportaciones de los países desarrollados. Así como —después de la crisis de 1929— una banca de fomento acompañó la formación de nuevos regímenes de acumulación en América Latina, la creación de dichas agencias acompañó la transformación de las condiciones de acumulación en el Centro. En Estados Unidos, la *Export-Import Bank* (creada al inicio del *New Deal*) estuvo originalmente comisionada para otorgar créditos exteriores con vistas a sostener el mercado exterior de su burguesía comercial e in-

dustrial, especialmente en América Latina (Faulkner, 1954: 705; Stallings, 1987: 81). Un papel análogo cumple la *Export Credit Guarantee Department* de Inglaterra, la Coface de Francia, *Hermes* (Alemania), la *Japan Bank for International Cooperation* o (desde 1994) la *Export-Import Bank of China*.

El SMI de Bretton Woods (1944-1971/73), que limitaba la circulación internacional del capital financiero, enmarcó el auge y apogeo de estas agencias bilaterales e instituciones multilaterales como acreedoras de los Estados. La marginalización o cuasidesaparición de las bancas de fomento en el Sur y el retroceso relativo de los créditos oficiales multilaterales, son dos fenómenos que acompañan las liberalizaciones de las décadas de 1970 y 1980. De ahí la mutación de la estructura de las deudas públicas externas: aumento de instituciones financieras privadas como acreedoras de las deudas externas en los países emergentes; mientras que en los países menos desarrollados y más marginados, las deudas externas tienden a ser de tipo bilateral y multilateral.

Finalmente, la dialéctica entre deuda interna y deuda externa incide en las condiciones de los empréstitos públicos. Los mismos fundamentos objetivos y subjetivos que determinan la superioridad del crédito público sobre el privado —y que convierten las tasas de interés deudoras del Estado en *benchmarks*— dificultan la evaluación del riesgo de crédito, cuando el empréstito es realizado en el exterior. La característica básica de cualquier Estado (ente soberano en el concierto de las naciones) plantea un problema especial: ¿cómo evaluar la confianza en la capacidad de reembolso de los empréstitos estatales? Si los códigos comerciales y los alguaciles hacen de cancerberos de las deudas privadas, si la estructura organizacional del Estado garantiza el reembolso de las deudas públicas internas, ese no es el caso de los empréstitos soberanos (Eaton, Gersovitz, y Stiglitz, 1986). Este hiato explica por qué la industria de medición de la "dignidad crediticia" de los prestamistas se desarrolló prioritariamente en la esfera internacional, de la mano de los empréstitos estatales. El cálculo de riesgo, actividad consustancial a la relación crediticia y que incumbe al acreedor, se convirtió en un negocio de una categoría especial de instituciones: las calificadoras que evalúan los riesgos de *default* a partir de indicadores que ponderan elementos de los fundamentos subjetivos y económicos de los créditos públicos. En

la actualidad, para un Estado, la obtención y conservación de calificaciones favorables por parte de Standard & Poor's, Fitch y Moody's (las tres principales calificadoras) aparecen como requisitos para lanzar empréstitos y/u obtener condiciones relativamente favorables.

Las soluciones a la inexistencia de garantías jurídicas para los empréstitos externos se actualizan a través de la transformación de los modos de resolución de las crisis de las deudas soberanas. En ausencia de una instancia de arbitraje internacional, los problemas de impagos soberanos se resuelven en la esfera de las confrontaciones interestatales; o sea, la esfera del derecho del más fuerte. En su estudio pionero sobre los empréstitos exteriores de los Estados periféricos, Adams subraya cómo los financieros que suscriben estos empréstitos "tienen muy poca confianza en la honestidad del Estado prestamista, pero tienen una razón de creer en la voluntad de sus propios gobiernos para hacer respetar el contrato". Adicionalmente, el desarrollo de estos empréstitos lleva en ciernes "serias complicaciones entre las grandes potencias" (Adams, 1888: 23 y 28). Los litigios conciernen las modalidades de recubrimiento de los pagos de las deudas, la lista de prelación de los acreedores y las condicionalidades para obtener préstamos de refinanciamiento. De la ocupación directa de las Aduanas (= política de la cañonera) a las Cartas de Intención del FMI, la historia de las deudas externas de los Estados latinoamericanos —desde el siglo XIX hasta finales del siglo XX— es el libro abierto de la transformación de los modos de resolución de las crisis de las deudas soberanas en los países periféricos.

La crisis de la deuda venezolana de 1902 marca un antes y un después en la historia de la manera de resolver las crisis de las deudas soberanas: dos potencias europeas, Alemania y Gran Bretaña, imponen un bloqueo exigiendo el pago de deudas no reconocidas por el gobierno de Cipriano Castro. Estados Unidos, desistiendo en apariencia de su doctrina Monroe, asume el papel de mediador y reúne a las partes beligerantes en Washington; Caracas se compromete finalmente a entregar la tercera parte de sus ingresos aduaneros, a cambio de la recuperación del puerto de la Guaira. Entre las reacciones internacionales, el desenvolvimiento de la crisis alentó la enunciación

de la doctrina Drago[35] que exige la prohibición del uso de la fuerza (política de la cañonera) en la resolución de crisis de las deudas públicas externas. Por su parte, la "neutralidad" norteamericana obedeció —al menos— a dos motivos: sustituir a sus rivales europeos en el negocio de créditos a los Estados del subcontinente; conservar para sí el derecho de intervención por la fuerza en los asuntos financieros de dichos Estados.[36]

Después de la segunda Guerra Mundial —en un contexto de consolidación de la hegemonía estadounidense—, las resoluciones bilaterales de las crisis soberanas dejan su lugar a resoluciones multilaterales bajo la égida del FMI y de los clubes de Londres y de París. Del bilateralismo de la diplomacia de la cañonera al multilateralismo fruto del compromiso jerárquico de las potencias capitalistas de la posguerra, la transformación de la manera de resolver las crisis de las deudas soberanas aparece como corolario de las modificaciones del derecho internacional público acorde con la nueva estructura imperialista del capitalismo. Este marco institucional multilateral baliza las rivalidades entre los capitales financieros de las potencias desde 1945. Por ejemplo, durante la crisis mexicana de diciembre da 1994, Greenspan narra cómo:

> el FMI y otros organismos internacionales igualaron sobradamente los cerca de 20 000 millones de dólares del Tesoro [*sacados* in extremis *del Exchange Stabilization Fund*[37]] para ofrecer a México un paquete [*de rescate*] que ascendía, con todos sus componentes, a un total de 50 000 millones, la mayor parte en forma de préstamos a corto plazo (Greenspan, 2007: 181).[38]

[35] Derivado de la protesta presentada por el canciller argentino Luis María Drago durante la crisis venezolana.

[36] La exportación de capitales del joven imperialismo estadounidense triunfa sobre la hegemonía de los capitales europeos en el hemisferio entre finales del siglo XIX y la segunda Guerra Mundial. El llamado "corolario Roosevelt" —enunciado por el presidente ante el Congreso inmediatamente después de la crisis venezolana en enero de 1904— traduce la doctrina diplomática que rige las relaciones de Estados Unidos y los países de la región ya dominados por sus capitales hasta 1934.

[37] El Exchange Stabilization Fund (ESF) es un fondo de emergencia que permite al gobierno norteamericano intervenir en el mercado cambiario, independientemente del Banco Central.

[38] Sobre los vínculos entre la crisis de 1994 y la reestructuración del capital financiero (en el sentido de Hilferding) en México entre 1974 y 1996, véase Morera Camacho (1998).

En enero de 1995, el Ejecutivo estadounidense disponía de 10 000 millones de los fondos colectivos del Bank for International Settlements (BIS), institución que coordinaba entonces las contribuciones de los bancos centrales del Grupo de los Diez, para sumarlos al fondo de rescate del Estado mexicano, sin la anuencia de los demás miembros del BIS, y sin que éstos estuvieran informados. Sin embargo, eso no es todo. La transformación de la modalidad de resolución de las crisis de las deudas soberanas (de enfrentamientos directos bilaterales a negociaciones multilaterales mediadas por instituciones supranacionales) no elimina los viejos métodos de recobramiento: los actualiza. Ciertas fuentes de ingresos de los deudores fungen como garantías de los préstamos de refinanciamientos. Al anunciar el préstamo de emergencia para México en enero de 1995, Estados Unidos incautó los ingresos de Petróleos Mexicanos (una parte de los ingresos de la empresa estatal transitaban en una cuenta especial abierta en la FED de Nueva York) para garantizar sus propios aportes al fondo de rescate (Sgard, 2002: 63 y ss.).[39]

Los desarrollos anteriores sobre las categorías de la deuda pública se limitan a identificar lo que distingue cada dupla (deuda flotante y deuda consolidada, deuda negociable y deuda no negociable, deuda interna y deuda externa, así como la importancia de la socialización de deudas privadas garantizadas o no garantizadas) de las demás. El orden de exposición difiere del orden que comandaría el estudio de casos concretos, para lo cual sería necesario considerar los mecanismos efectivos de la producción del endeudamiento público, objeto del siguiente capítulo.[40]

[39] Sobre las rivalidades interimperialistas en el Fondo Monetario Internacional en la década de 1990, véase Sgard (2002) y Brunhoff (1999).

[40] En los países periféricos —en América latina, en particular— la mayoría de los trabajos sobre la deuda pública —campo de estudio en el cual los trabajos que más se han esforzado por entender las conexiones entre deuda externa y deuda interna son, generalmente, de la autoría de historiadores y, en menor medida, de economistas— han privilegiado la problemática de la deuda externa y en menor medida la deuda interna. Véase Vitale (1986), Marichal (1989) y Dawson (1990). Para México, cfr. Ludlow y Marichal (1998), y el trabajo pionero de Bažant (1968). Asimismo, la mayoría de los análisis del endeudamiento externo que condujo a la crisis de 1982 se llevó a cabo a partir del modelo "de las dos brechas" (entre el ahorro interno, las divisas disponibles y las inversiones planificadas por los poderes públicos) de la CEPAL. Para una síntesis, véase Sebastián (1988), Ugarteche (1986), Estay Reyno (1996: 131-160) y Ocampo, *et al.* (2014). Sobre el fenómeno de *loan pushers* de los bancos internacionales como motor de la crisis, véase Darity y Horn (1988).

Capítulo tercero

La producción de la deuda pública

El capítulo anterior trató de la deuda pública, sin cuestionar sus orígenes y causas. Se trataba de determinar la naturaleza y los fundamentos del crédito público, su papel en la formación del sistema de crédito, y cómo la práctica de los empréstitos reclama una organización determinada del Estado. Sin embargo, no indica por qué el endeudamiento público es inherente al proceso de acumulación. En este capítulo, interrogamos los mecanismos de producción del endeudamiento.

En la deuda pública, como en el Estado, los movimientos de la sociedad encuentran una síntesis. De ahí la dificultad para desenredar los mecanismos de endeudamiento y clasificarlos. La principal dificultad radica en distinguir los mecanismos de producción que son consustanciales a la dinámica del proceso de acumulación, de aquellos que proceden exógenamente de gastos extraordinarios (guerras, pandemias, etcétera). ¿Por qué para financiar sus gastos, el Estado se ve obligado a pedir prestado dinero a clases por lo demás sometidas a la tributación?

El capítulo está organizado en tres secciones. En un primer momento, consideramos la dualidad de la tributación: gravamen del excedente acorde con determinadas relaciones de producción, así como medio de financiamiento de los asuntos comunes de la colectividad. Fenómenos como la evasión y la optimización fiscal permiten aproximarse a la relación contradictoria de la clase dominante con la tributación, y definir la noción de lucha fiscal de clases (I). La lógica de estas contiendas fiscales permite definir, en una segunda sección, el lugar del empréstito como modo de finan-

ciamiento de los gastos públicos, así como su conexión con la tributación. Permite también determinar cómo la deuda pública media la dialéctica entre autonomía y heteronomía del Estado (II). En una tercera sección, consideramos la evolución del financiamiento público de las condiciones colectivas de la acumulación (III). Los desarrollos del capítulo permiten mostrar, de esta manera, la dualidad contradictoria de las funciones del Estado en diferentes terrenos.

I. La dualidad contradictoria de la tributación

A. Evasión y optimización tributarias

La evasión fiscal es recurrentemente señalada entre las causas primordiales del endeudamiento público. En 2012, un informe de la asociación *Tax Justice Network* (TJN) estimaba el fenómeno en un monto superior a los PIB combinados de Japón y Estados Unidos. Casi al mismo tiempo, la OCDE lo calculaba, más sobriamente, en 240 000 millones de dólares. A finales de 2020, la TJN —tras un cambio de metodología que excluye a las "pérdidas [*tributarias*] indirectas"— valuaba "los abusos fiscales internacionales" vinculados con los impuestos en 427 000 millones anuales (Tax Justice Network, 2020). Más allá de las diferencias de variables tomadas en cuenta (evasión de particulares, de empresas, importancia relativa de las economías subterráneas, etcétera) como de las diferencias de metodología, lo cierto es que cuantificar un fenómeno oculto es por definición un ejercicio difícil.

Complementariamente, la optimización fiscal es el eufemismo que designa el encubrimiento legal de la evasión: consiste en utilizar el derecho fiscal para reducir el monto de las obligaciones del contribuyente. Desde la década de 1980, evasión y optimización fiscales encuentran acicates en la liberalización de la circulación internacional del capital. Para las corporaciones transnacionales, la optimización fiscal implica la manipulación de precios de transferencia entre filiales y casas matrices, préstamos entre

filiales del mismo grupo,[1] así como domiciliaciones en países que ofrecen regímenes tributarios relativamente ventajosos. En ese sentido, un interés no menor de la cascada de revelaciones del Consorcio Internacional de Periodistas de Investigación (CIPI) y de la *European Investigative Collaborations* sobre los mecanismos jurídicos e institucionales de la evasión (*Luxembourg Leaks*, *SwissLeaks, Panama Papers, Paradise Papers*, *Offshore Leaks*, *Malta files, Bahama Leaks*, *Dubai papers, OpenLux*, *Pandora Papers*, y contando) es ilustrar cómo la internacionalización de los intercambios y de la producción exacerba la competencia entre regímenes tributarios y, recíprocamente, cómo dicha competencia condiciona la mundialización del capital y la metamorfosis de las funciones del Estado.

La historia de la evasión fiscal es el libro abierto de la financiación de la ampliación de las funciones del Estado a partir del periodo de entreguerras. Si el desarrollo del negocio de seguros determinó el lugar de la economía suiza en los mercados mundiales de mercancías y de créditos, la conversión de la Confederación Helvética en el principal receptáculo de la riqueza mobiliaria huyente del acoso del fisco, ocurre precisamente en las décadas posteriores a la primera Guerra Mundial, en la estela de la explosión de las deudas de guerra, de la ampliación de las atribuciones del Estado, y de sus correlatos: el aumento de la presión tributaria en general y la institucionalización de impuestos progresivos sobre los ingresos de las personas físicas en particular. Las mismas operaciones "fuera de balance" —que hicieron los titulares de las revelaciones en torno del *shadow-banking system* durante la Gran Recesión— nacieron y fueron perfeccionadas a partir de los servicios de "guardia de títulos para terceros" que ofrecían los bancos suizos.[2]

Contrafinalidad del ensanchamiento de la máquina estatal y de sus funciones, el perfeccionamiento del arte de la evasión fiscal revela también una

[1] La filial del país donde el impuesto es elevado, reporta un monto elevado de deudas con otra filial situada en el extranjero (= un paraíso fiscal). A diferencia de la manipulación de precios de transferencia —casi indetectable— el endeudamiento ficticio entre filiales es fácilmente detectable por el fisco. La combinación de ambos trucos (observa Zucman, 2017: 120) permite a las empresas norteamericanas por ejemplo declarar realizar el 55% de sus ganancias extranjeras (en 2017) en seis países: Holanda, Luxemburgo, las Bermudas, Irlanda, Suiza y Singapur, todos notorios paraísos fiscales.

[2] Véase Witt (1987), Farquet (2012) y Zucman (2017).

tendencia más profunda: la exacerbación de la competencia entre regímenes tributarios nacionales indica cómo la mundialización del capital desborda los marcos legislativos y capacidades de regulación de los Estados. A partir de los años cincuenta, los paraísos fiscales abrevan de las necesidades de valoración de los capitales financieros en un contexto de restricciones de la circulación internacional de capital-dinero. Las décadas de 1950, 1960 y 1970 conforman la edad de oro de la plaza financiera de la Confederación Helvética. A partir de los años 1960, el mercado de eurodólares (etapa originaria de la reconstitución de un mercado internacional del capital dinero) opera —a la vez— como lugar de colocación de excedentes y fuente de financiamiento de corporaciones, y alienta el progreso de una banca transnacional (los *Money Center Banks* observados en el Capítulo primero) que expande sus operaciones de recaudación de capital-dinero y de otorgamientos de créditos a escala mundial. El desarrollo del mercado de eurodólares ocurre a través de la conexión de plazas extraterritoriales (*offshore*) mayoritariamente situadas en el Commonwealth, y que participan entonces del intento de recuperación por Londres de su rango de centro financiero. Dichas plazas conforman hoy los nodos de la elusión fiscal mundial. Entre la caída del Muro de Berlín y la crisis de 2008, el número de paraísos fiscales se multiplicó por dos. Bajo ese respecto, las revelaciones post 2008 permiten reconstruir la historia larga de las relaciones entre regímenes tributarios y mundialización de la producción.

La comparación entre legislaciones tributarias nacionales alienta el desarrollo de instituciones (firmas consultoras y gabinetes de abogados especializados en la optimización fiscal) que hacen de la minimización del pago de impuestos un negocio particular. Firmas como Appleby, Mossack y Fonseca o Baker McKenzie (tres gabinetes que concentraron la atención durante las revelaciones de los *Paradise Papers*, *Panama Papers* y *Pandora Papers*) ofrecen una panoplia de servicios a empresas y particulares acaudalados: creación de sociedades pantalla para eludir los impuestos, constitución de "fideicomisos familiares para gestionar fortunas o herencias" sin tributación, montajes jurídicos que divorcian la propiedad nominal de los activos de sus propietarios reales, arreglo de domiciliaciones ficticias, etcétera. No obstante, muchos de estos gabinetes instalados en exóticos remansos (las

Islas Vírgenes de Estados Unidos, las Bermudas británicas, Panamá, etcétera) son árboles que esconden bosques situados en las principales metrópolis del Capital. Así, KMPG, Ernst & Young, Deloitte Touche Tohmatsu y PricewaterhouseCoopers (el oligopolio que domina el negocio de auditoría y consultoría, también conocido como *Big Four*) protagonizan la industria del fraude legal *alias* optimización tributaria. Su principal oficio, certificar la conformidad y legalidad de las cuentas de las corporaciones, sirve a la vez de base para facturar consultorías para minimizar el pago de impuestos.

Tras dirigir un informe del Comité de Cuentas Públicas del Parlamento británico sobre las actividades de las *Big Four* (House of Commons Committee of Public Accounts, 2013), Margaret Hodge, su presidenta, concluye sin rodeos que "PricewaterhouseCoopers's activities represent nothing short of the promotion of tax avoidance on an industrial scale. Contrary to its denials, the tax arrangements PwC promotes, based on artificially diverting profits to Luxembourg through intra-company loans, bear all the characteristics of a mass-marketed tax avoidance scheme".[3] Sólo la cifra de negocios de las *Big Four* (cerca de 160 000 millones de dólares en 2020, el equivalente a la mitad de la producción anual de Colombia), las coloca entre las instituciones más lucrativas de los sistemas financieros en términos de captación de una parte del excedente mundial. Por definición inferiores a la suma de impuestos que permiten ahorrar, los réditos de los establecimientos y agentes a cargo de la industria del fraude fiscal permiten a agentes puramente parasitarios del campo financiero esquilmar a sus exclusivas clientelas que huyen de los fiscos. Por ejemplo, en la Suiza finisecular, ciertas modalidades de aperturas de cuentas bancarias permitieron jugosas acumulaciones en beneficio de abogados que efectúan sinecuras como la siguiente: un plutócrata que huye de su fisco contrata a un abogado en Suiza; el abogado abre una cuenta, no al nombre de su cliente, sino de una sociedad *offshore* sin titular nominal; el primero aparece oficialmente como administrador de la cuenta y firma un formulario acreditado por la Asociación Suiza de Ban-

[3] Brian Milligan, "PwC promoted tax avoidance 'on industrial scale', say MPs", BBC, 6 de febrero, 2015. Disponible en línea: https://www.bbc.com/news/business-31147276.

queros, en el cual estipula que sabe quién es su cliente, pero que no puede divulgar su identidad en virtud del secreto profesional de su oficio. En un orden contiguo de actividades, las *Big Four* y otros establecimientos análogos asesoran a las propias autoridades de los paraísos fiscales como revelaron los *Luxembourg Leaks*. Las *Big Four* son, finalmente, activas promotoras de la gestión del Estado y de sus políticas públicas con criterios empresariales, la *New Public Management* que analizaremos en el Capítulo cuarto.

Ahora bien, lejos de descansar en sus escondites, las sumas sustraídas a los fiscos son colocadas, desde los paraísos, en títulos financieros. ¿Qué sucede con ese dinero?, preguntaba ya André Siegfried a mediados del siglo pasado. "Transformado en dinero suizo, [*ese dinero*] va a servir para comprar títulos, nacionales o extranjeros, con mucha frecuencia norteamericanos; en este caso, será el banco mismo quien, oficialmente, aparecerá como propietario de los valores adquiridos, no apareciendo tampoco el nombre del verdadero propietario" (Siegfried, 1947: 100). Desde entonces, el campo de estas inversiones no sólo se ha mundializado, sino que sus mecanismos se han actualizado acorde con las mutaciones de los sistemas de crédito. Hoy "los evasores invierten esencialmente en fondos de inversión que compran, a su vez, un poco del capital del mundo entero, acciones asiáticas, obligaciones americanas, [*bienes*] inmobiliarios en el Reino Unido, materias primas", entre otros activos (Zucman, 2017: 59). En todos los casos, una parte considerable de este dinero es canalizada hacia la compra de obligaciones públicas emitidas. . . para renovar las deudas públicas flotantes vencidas y financiar los déficits fiscales corrientes.

Mundial, la elusión fiscal concierne tanto a los países dotados de autoridades tributarias sólidas como a aquellas más endebles. De ahí la multiplicación de estimaciones de capitales y fortunas colocadas en las plazas *offshore* y las pérdidas fiscales relacionadas con estos flujos, sin distinguir siempre claramente las dos categorías. Así, el Comité de Oxford de Ayuda contra el Hambre (Oxfam) estima la evasión de impuestos corporativos en los países pobres a un mínimo de 100 000 millones de dólares al año, monto gracias al cual, añade, "los 124 millones de niños sin escolarizar en todo el mundo podrían recibir educación, mientras que los servicios de salud podrían

salvar la vida de casi 8 millones de madres, bebés y niños cada año".[4] En México, una tímida estimación publicitada por el Senado establece la evasión tributaria en 510 000 millones de pesos en 2016. Equivalente al 10% de los gastos netos federales, el monto representaría el doble de los egresos federales en educación pública, y casi la totalidad del "costo financiero de la deuda pública y otras erogaciones" durante el mismo año.[5] Cinco años después, los *Pandora Papers* confirmaban que evasión y optimización tributaria son prácticas atávicas de la burguesía mexicana. Para América Latina, la TJN (2020) estima la evasión tributaria en una quinta parte de los gastos en salud de la región. En Estados Unidos, las pérdidas anuales atribuidas a la evasión superarían en promedio el déficit fiscal anual del gobierno federal en lo que va del siglo XXI. Su monto acumulado entre 2001 y 2010 equivaldría a casi la mitad del aumento de la deuda pública durante el mismo periodo.[6] Zucman ofrece un panorama global de las pérdidas fiscales de los Estados a partir de dos hipótesis: retiene la cifra de 7 900 000 millones de dólares (8% del patrimonio financiero) como parte de la riqueza mundial colocada en los paraísos, y considera que una parte paga impuestos en sus plazas *offshore*.[7]

[4] "Inégalité et pauvreté: le coût caché de l'inégalité fiscale". Disponible en línea: https://www.oxfam.org/fr/inegalites-et-pauvrete-le-cout-cache-de-levasion-fiscale.

[5] Disponible en línea: http://comunicacion.senado.gob.mx/index.php/informacion/boletines/43928-evasion-fiscal-le-cuesta-a-mexico-510-mmdp-anuales-senala-una-investigacion-del-ibd.html. En 2016, los gastos netos federales fueron de 4 888 892 500 000; el "costo financiero de la deuda y otras erogaciones", de 572 563 017 706; y los gastos en educación pública, de 267 655 185 221 de pesos. Véase https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5463184&fecha=30/11/2016.

[6] "Tax evasion: the real cost", disponible en línea: http://www.ourfiscalsecurity.org/tax-evasion-real-costs/.

[7] Por patrimonio financiero, el autor entiende el "conjunto de los depósitos, cuentas bancarias, partes de fondos de inversión y contratos de seguros de vida detentados por particulares del mundo entero y [*que son*] netos de deudas" (Zucman, 2017: 44). Asimismo, para el autor, el 25% de los fondos (por hipótesis), declara a las autoridades tributarias de los paraísos fiscales la identidad de sus propietarios.

Tabla 1
Haberes financieros *offshore* y pérdidas de ingresos tributarios en 2016

	Riqueza financiera *offshore* (en mil millones de euros)	Fracción de la riqueza financiera detentada *offshore*	Pérdida de ingresos tributarios (en mil millones de euros)
Europa	2 300	11%	55
EE.UU.	1 300	4%	30
Asia	1 200	4%	25
América Latina	900	27%	19
África	800	44%	17
Canadá	300	9%	5
Rusia	500	54%	4
Países del Golfo	600	58%	0
Total	*7 900*	*8%*	*155*

Fuente: Zucman, 2017.

Las diferencias de estimaciones de los fondos colocados en los paraísos fiscales y de las pérdidas tributarias correspondientes, no se explican solamente por la opacidad del fenómeno medido. Dependen de la composición del régimen fiscal y del nivel de los tipos correspondientes a cada impuesto. Respecto a lo primero, se debe constatar que numerosos países desconocen el impuesto sobre el patrimonio (o impuesto sobre las grandes fortunas). Por ejemplo, en México y una mayoría de países de América Latina —salvo Argentina, Uruguay y Colombia— no existe. Asimismo, en aquellos donde existe, no grava el valor de los patrimonios —como exige su espíritu—, sino los ingresos de las inversiones realizadas con esas fortunas (intereses, dividendos, y plusvalías). A su vez, los cálculos de los montos por recaudar y —por ende— las estimaciones eludidas a las autoridades, dependen de las tasas de cada impuesto.

Objeto recurrente de discusión desde las 3D, la lucha contra la elusión tributaria sirvió hasta la crisis de 2008 sobre todo de plataforma para poner de relieve el argumentario antifiscal. Todavía a inicios del siglo XXI, Friedman y Buchanan urgían al presidente de Estados Unidos a boicotear la iniciativa de "competencia fiscal perjudicial" promovida por la OCDE:

> We, the undersigned economists, urge you to reject the Organization for Economic Cooperation and Development's so-called "harmful tax competition" initiative. According to the OECD, it is unfair for low-tax countries to attract jobs, capital and entrepreneurial talent away from high-tax countries. To stop this process, the Paris-based bureaucracy is threatening low-tax nations with financial protectionism unless they change their tax and privacy laws so that high-tax nations can more easily double-tax income that is saved and invested—even when that income is earned in other nations. This is a completely misguided initiative. Tax competition is a liberalizing force in the world economy, something that should be celebrated rather than persecuted. It forces governments to be more fiscally responsible lest they drive economic activity to lower-tax environments (Friedman, *et al.*, 2001).[8]

La lucha contra la elusión tributaria marca un giro decisivo tras la Gran Recesión: la evasión y la optimización tributarias irrumpen con mayor frecuencia en las agendas de instituciones multilaterales, así como en los foros intergubernamentales. A decir verdad, la inflexión, conducida a tambor batiente en nombre de la "transparencia" y de la justicia internacional, se producía al mismo tiempo que los Estados eran prestamente solicitados para socializar las deudas de los mayores establecimientos del sistema de crédito. En 2009, al calor de la crisis, el G20 ordena a la OCDE encabezar la lucha contra la evasión fiscal. Sin embargo, estos reclamos de *glasnot* y de *perestroika* tributarias ocultan dos tendencias encontradas. La primera traduce la voluntad de limar las diferencias legislativas nacionales y técnicas sobre las cuales se apoya la evasión. La segunda remite a la competencia entre Estados por la captación de los mismos.

La primera se expresa a través de un catálogo de propuestas: intercambio de información entre autoridades tributarias;[9] desarrollo de estándares

[8] Disponible en línea: https://www.taxnews.com/news/Milton_Friedman_Asks_President_Bush_To_Dump_OECD____3849.html.

[9] El primer acuerdo internacional en materia de intercambio de informaciones entre autoridades tributarias se remonta a 1908, entre Francia e Inglaterra, durante el periodo de instauración del impuesto directo progresivo sobre el ingreso.

internacionales de tributación; supresión de los paraísos fiscales y del secreto bancario; búsqueda de un acuerdo sobre la creación de un impuesto mundial sobre las ganancias corporativas y de impuesto numérico global; definición de mecanismos de redistribución del producto de dichos impuestos entre los países firmantes de los acuerdos; creación de una instancia de arbitraje tributario internacional, etcétera. Conjuntamente, dichas propuestas actualizan la reflexión sobre la capacidad recaudatoria de los Estados a las condiciones de la mundialización de la producción y de los intercambios. La Plataforma de Colaboración en Materia Tributaria (creada en 2016 por iniciativa del FMI, del BM, de la OCDE y la Organización de las Naciones Unidas) condensa algunas de ellas.

La segunda tendencia obedece a la lógica que subyace a la competencia fiscal, a la creación de zonas francas y —en última instancia— de cualquier paraíso fiscal. Aparece especialmente en los países del Tercer Mundo, formaciones objetivamente condicionadas a jugar la carta del *dumping* fiscal para atraer capitales (Lewis, 2007). Hasta recientemente, el propio BM instigaba directamente ese *dumping* tributario en el Sur Global. Su "índice de facilidad para hacer negocios" (publicado entre 2004 y su abolición reciente por "irregularidades")[10] operaba como un termómetro del clima de negocios en 190 países. Verdadera guía Michelin para inversores, como fue apodado el *Doing Business* del BM, algunos de sus criterios (desregulación del mercado de trabajo y fiscalidad) tienen un carácter casi prescriptivo en el Tercer Mundo.

Defensiva y oportunista en el Sur, la misma tendencia recorre —de manera agresiva y no menos oportunista— las potencias imperialistas. Por ejemplo, la Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA), votada en Estados Unidos en 2010, es un ejemplo de legislación extraterritorial que exige intercambios de datos entre la autoridad fiscal de su país y las instituciones financieras del mundo entero: éstas deben transmitir informaciones sobre sus clientes estadounidenses, así como los montos de sus cuentas, so pena

[10] https://www.worldbank.org/en/news/statement/2021/09/16/world-bank-group-to-discontinue-doing-business-report.

de exponerse a un gravamen de 30% de sus ingresos en Estados Unidos (Pinçon & Pinçon-Charlot, 2015). Su aplicación desde 2015 refrenda la proyección mundial de las atribuciones soberanas del Estado norteamericano y acelera la globalización del principio de intercambio multilateral y automático de datos bancarios (algunos países renuentes, incluso China, terminaron por aceptar el principio). Sin embargo, más silenciosamente, la FATCA favorece los propios paraísos fiscales de Estados Unidos, país convertido en uno de los principales centros de la evasión fiscal internacional, como lo confirmaron los *Pandora Papers*. "*Offshore* alguna vez significó islas lejanas más allá del alcance de las principales economías, pero Estados Unidos ha traído esos mismos servicios a tierra firme y, al hacerlo, se ha convertido en uno de los mayores refugios del mundo para el secreto financiero." [11]

Lo cierto es que, desde la Gran Recesión, los resultados de las negociaciones intergubernamentales muestran cómo la segunda lógica imprime su contenido a la primera. Por una parte, las listas de los paraísos fiscales censados por organismos como la OCDE tienden a reducirse a una velocidad que asombra hasta a los observadores más condescendientes con la evasión. Por otra parte, los acuerdos internacionales y las medidas implementados en el terreno de la evasión y su clave de bóveda (el secreto bancario) han complejizado la geografía, así como los mecanismos para desconectar el dinero colocado en los bancos de sus propietarios reales (Johannesen y Zucman, 2014; Zucman, 2017). Finalmente, en un campo contiguo, dichas negociaciones condicionan los proyectos de impuestos globales sobre las actividades de las firmas transnacionales. Recientemente, "el acuerdo sobre una arquitectura internacional más estable y equitativa" negociado por los miembros del G7 en junio de 2021 y endosado en julio por 132 ministros de Hacienda, consagra la nivelación tributaria por abajo: el impuesto mínimo de 15% sobre los beneficios *offshore* de las firmas transnacionales que prevé el acuerdo formaliza la abdicación de las autoridades tributarias a los dictados del capital mundializado. Correspondiente a la tasa suiza de impuestos sobre

[11] Casey Michel, "The United States of Dirty Money. How landlocked South Dakota became one of the world's hottest destinations for offshore funds", *The Atlantic*, 5 de octubre, 2021. En su *American kleptocracy*, el mismo autor (2021) detalla los mecanismos de este inmenso paraíso fiscal.

las sociedades —como puede verse en la tabla de evolución de impuestos sobre los beneficios reproducida más adelante—, su *benchmark* avala la legalización internacional de la elusión tributaria. "Al reconocer el hecho de que las multinacionales podrán seguir ubicando sus ganancias a placer en paraísos fiscales, con la única tasa impositiva del 15%, el G7 formaliza la entrada a un mundo donde los oligarcas pagan estructuralmente menos impuestos que el resto de la población", comenta Piketty.[12] Por lo demás, el acuerdo no define los modos de repartición del producto del impuesto, lo que lo convierte automáticamente en una herramienta suplementaria de los chantajes financieros entre Estados, particularmente en las relaciones Norte-Sur. Motivos económicos y geopolíticos análogos subyacen a las dilaciones de las autoridades de Estados Unidos en torno de la aprobación de un impuesto digital mundial; es decir, de uno que —en las circunstancias presentes— afectaría esencialmente a sus corporaciones, las GAFAM (Google, Amazon, Facebook, Apple y Microsoft).[13]

Ahora, el clamor en torno de la hemorragia de recursos fiscales no emana solamente de asociaciones civiles, Estados, o de declaraciones lenificantes de foros internacionales. La elusión fiscal suscita también controversias en el interior de las clases privilegiadas. Buffett y Gates, dos voces cantantes de la burguesía norteamericana, reclaman desde la Gran Recesión tasas impositivas más altas sobre los altos ingresos. "Our leaders have asked for 'shared sacrifice'". But when they did the asking, they spared me. I checked with my mega-rich friends to learn what pain they were expecting. They, too, were left untouched", escribe el magnate de Omaha en agosto de 2011.[14] Más recientemente, a propósito de "los problemas causados y revelados por

[12] Thomas Piketty, "Le G7 légalise le droit de frauder", *Le Monde*, 15 de junio, 2021.

[13] Bryan, Rafferty y Wigan (2017), y Rikap (2021) señalan cómo la acumulación de activos intangibles ("activos no monetarios identificables sin substancia física", en la jerga de las normas de contabilidad internacional del IASB) de esas corporaciones facilita la evasión y la optimización tributarias, y cómo dicho proceso fortalece los "monopolios intelectuales" que dominan las "redes de innovación" correspondientes a los modos técnicos de producción característicos de la fase actual del capitalismo.

[14] Warren Buffet, "Stop coddling the super-rich", *The New York Times*, 14 de agosto, 2011.

[*la pandemia*] Covid-19", un grupo de millonarios declaró en un manifiesto dirigido a "nuestros compañeros ciudadanos del mundo":

> No, no somos los que cuidamos a los enfermos en las unidades de cuidados intensivos. No conducimos las ambulancias que los llevan a los hospitales. No estamos reabasteciendo los estantes de las tiendas de comestibles ni entregando alimentos de puerta en puerta. Pero tenemos dinero, y mucho. Hoy, nosotros, los millonarios abajo firmantes, pedimos a nuestros gobiernos que aumenten los impuestos a personas como nosotros. Inmediatamente. Sustancialmente. Permanentemente [...]. Los problemas causados y revelados por Covid-19 no se pueden resolver con caridad, por generosa que sea. Los líderes gubernamentales deben asumir la responsabilidad de recaudar los fondos que necesitamos y gastarlos de manera justa. Podemos asegurarnos de financiar adecuadamente nuestros sistemas de salud, escuelas y seguridad mediante un aumento de impuestos permanente sobre las personas más ricas del planeta, personas como nosotros [...]. Así que, por favor. ¡Impuestos [*Tax us!*]. Impuestos. Impuestos. Es la elección correcta. Es la única opción. La humanidad es más importante que nuestro dinero.[15]

Al igual que otras declaraciones análogas, el contenido y tono del manifiesto de estos "millonarios por la humanidad" o del menos cosmopolita "Patriotic Millionaires for Fiscal Strength" pueden interpretarse como indicadores de la correlación de fuerzas en la guerra de clases que —según Buffett— va ganando la suya tras décadas de reformas tributarias regresivas y de multiplicación de cláusulas que facilitan minimizaciones y/o aplazamientos del pago de impuestos para las corporaciones y la burguesía.[16] Sin embargo, más

[15] https://millionairesforhumanity.org/about/letter/.

[16] "El Sr. Buffett compiló una hoja de datos con los hombres y mujeres que trabajan en su oficina. Hizo que cada uno de ellos hiciera una fracción; el numerador indicaba cuánto pagaban en impuestos federales sobre la renta y sobre la nómina para el Seguro Social y Medicare; el denominador, su ingreso imponible. Las personas en su oficina eran en su mayoría secretarias y empleados, aunque no todos. Resultó que el Sr. Buffett, con inmensos ingresos de dividendos y ganancias de capital, pagaba mucho, mucho menos, como una fracción de sus ingresos, que las secretarias o los empleados o cualquier otra persona en su oficina. Además, en la conversación surgió que el

estructuralmente, estos ejemplos traducen una tensión que atraviesa las subjetivaciones de la relación de la clase capitalista con el impuesto. Ponen de relieve el estatuto contradictorio de la tributación: porción del excedente cuya apropiación la burguesía desea maximizar, y medio de financiamiento de asuntos comunes que se derivan del carácter de la comunidad y que —por lo mismo— son indispensables al capital.

De ahí que responder a nuestra interrogación inicial (¿por qué para financiar sus gastos, el Estado se ve obligado a pedir prestado dinero a clases por lo demás sometidas a la tributación?) exige identificar los mecanismos de producción de la deuda pública río arriba de las estrategias de los empresarios (y de las élites de diversos campos de la sociedad)[17] para burlar la persecución del fisco, e ir más allá de consideraciones sobre el laxismo, la pasividad, la falta de firmeza o de voluntarismo de los gobiernos. Tanto la evasión fiscal, su forma refinada —la optimización—, como las dilaciones de los gobiernos no dejan de ser fenómenos que prosperan a partir de una misma lógica fincada en el estatuto de la tributación en el modo capitalista de producción.

B. Excedente y formas de recaudación del tributo

El principio de inteligibilidad de todo sistema tributario, se halla en los fundamentos sociales del Estado considerado. Los conflictos tributarios constituyen una de las formas más antiguas de los antagonismos de clase. Atraviesan a todas las sociedades donde existe un poder político institucionalizado, y sus expresiones varían acorde con la naturaleza del modo de producción. En las formaciones estructuradas en torno de regímenes de servidumbre y donde las relaciones mercantiles no son la forma dominante del intercambio de los productos del trabajo, los impuestos coinciden

Sr. Buffett no usa ninguna planificación fiscal en absoluto. Sólo paga según lo requiere el Código de Rentas Internas." Ben Stein, "In class warfare, guess which class is winning", *The New York Times*, 26 de noviembre, 2006.

[17] Como lo indica la presencia de representantes de la flor y nata de los campos de la prensa, del deporte, del arte, del *showbusiness*, y también de la política en las listas divulgadas por el CIPI.

directamente con una parte o la casi totalidad del excedente. En semejantes sociedades, la tributación recae directamente sobre productores más o menos independientes, privándolos de su excedente y —en ciertas circunstancias— hasta de lo indispensable para su reproducción. En América Latina, la historia tributaria colonial devela el carácter de las relaciones de explotación de los regímenes coloniales y —correlativamente— permite extraer un principio de inteligibilidad de la dinámica de los antagonismos sociales. Severo Martínez Peláez (1985) explica la forma "básica y cotidiana" de la violencia colonial (= los motines de indios) a partir de la organización del tributo real, sus formas de recaudación y los abusos aparejados a ellas; despotismos sobredeterminados por las pugnas multilaterales de los grupos de las clases dominantes; beneficiarios del plustrabajo de productores reducidos a regímenes de servidumbre. Más al Oriente, en China, Balazs (1968) constata cómo la insubordinación de las capas sociales urbanas durante el "siglo de oro" del empuje de la economía monetaria, se expresa a través del rechazo a nuevos impuestos y a las exacciones fiscales de la imponente administración controlada por los eunucos de la dinastía Ming. En su *Teoría sociológica de los impuestos*, Ardant (1965) aprehende la conexión entre las "revueltas fiscales", los sublevamientos nacionales y los antagonismos correspondientes a diferentes sociedades precapitalistas o en transición al capitalismo. El ocaso de los Estados absolutistas está atravesado por antagonismos tributarios que oponen a los privilegios fiscales de las aristocracias el empuje de las burguesías ascendentes, como sucedió en Francia. Por ejemplo, con el rechazo de una propuesta de reforma fiscal que pretendía introducir un impuesto pagadero por todos los terratenientes, en un contexto en el cual el servicio de la deuda carcomía más de la mitad del presupuesto; conflicto detonador de la revuelta nobiliaria de 1787, antesala de la Revolución de 1789 (Lefebvre, 1935: 53-67).

De manera análoga, en la América colonial los contenidos económicos de los procesos independentistas testifican de la trabazón —tras las mercantilistas reformas borbónicas— entre las reivindicaciones de la supresión de tributos metropolitanos reales, por un lado, y la prisa de los criollos de acaparar el plustrabajo de las clases subalternas correspondientes a dichos tributos. En el imperio británico, el reforzamiento del mercantilismo me-

dió la gestación de la independencia de las 13 colonias de par en par hasta el estallido del *Boston Tea Party* (Faulkner, 1954: 131-137). A espaldas de sus diferencias, los agrietamientos de los imperios ibérico y británico fueron mediados por la exacerbación de los antagonismos fiscales durante el mercantilismo tardío (= maximización de la tributación colonial a favor de la Metrópoli). Recíprocamente, los niveles y evoluciones de las cargas tributarias globales en las Metrópolis, son incomprensibles sin tomar en cuenta los tributos impuestos a las Colonias.[18]

De ahí un denominador común de las historias de la tributación en las formaciones precapitalistas y protocapitalistas: la identificación entre los ingresos de las instancias que encarnan el poder político con una parte o la totalidad del excedente convierte los conflictos fiscales en antagonismos directos entre gobernados y gobernantes, entre el poder político y la masa de la población. Dicha amalgama entre las formas de explotación de la mano de obra y los modos de recaudación del tributo justifican el uso de la noción de "explotación tributaria". Desde este punto de vista, un mérito de las concepciones libertarias del Estado es poner de relieve la genealogía del impuesto moderno a partir de la noción de tributo en los modos de producción precapitalistas.[19]

Los conflictos fiscales adquieren su forma moderna solamente con los progresos de la economía mercantil y del trabajo asalariado. Las ganancias del industrial y del comerciante, el interés del financiero y la renta del terrateniente, devienen las categorías primarias del excedente. Dicho de otra manera, en una economía de mercado, el impuesto deja de ser el primer modo de apropiación del excedente. De ahí el error o torpeza de utilizar la noción de explotación fiscal para analizar las quejas de los contribuyentes o de ciertos movimientos antifiscales en las economías capitalistas. De

[18] Para el caso de las finanzas de Inglaterra, véase Daunton (2001). De manera general, los regímenes tributarios coloniales obedecían al mismo principio que regía a los regímenes Exclusivos teorizados por los mercantilistas.

[19] "That coercion is known as 'taxation', although in less regularized epochs it was often known as 'tribute'. Taxation is theft, purely and simply, even though it is theft on a grand and colossal scale which no acknowledged criminals could hope to match. It is a compulsory seizure of the property of the State's inhabitants, or subjects" (Rothbard, 1982: 182).

ahora en adelante, los antagonismos fiscales son mediatizados por las relaciones que se establecen entre las distintas categorías de ingresos monetarios. Los modos de recaudación de impuestos en una economía de mercado expresan el carácter público e impersonal del poder estatal, su separación relativa de la base económica. La centralización tributaria y la formación de los aparatos financieros del Estado alientan, así, una transformación del vínculo político entre gobernados y gobernantes. Con la generalización de la producción mercantil, la circulación de dinero se convierte en el "riego sanguíneo del Estado", cuyos "conductos y caminos" convergen (vía la tributación) en "las arcas públicas"; es decir, el corazón del Leviatán o forma estatal moderna (Hobbes, 1651: 206-207). Como vimos en el Capítulo segundo, el nacimiento de la forma estatal moderna se confunde con la centralización tributaria, la formación de la Hacienda moderna, y sus relaciones con el Banco Central.

Llegado a este punto, las desigualdades de contribuciones tributarias de las distintas clases observables en diferentes modos de producción, permiten hacer una observación sobre la propensión a explicar la producción de la deuda pública por la inequidad fiscal en una sociedad capitalista: el carácter inequitativo de los regímenes tributarios contemporáneos (valoraciones justamente compartidas por los críticos de las reformas fiscales llevadas a cabo desde la década de 1980) no permite, sin embargo, explicar la conversión del empréstito en un medio de financiamiento del Estado. *A priori*, la tributación podría agotar las necesidades de financiación del Estado, aunque la repartición de su fardo entre clases sociales y categorías socioprofesionales sea inequitativa. Por cierto, la historia de las recaudaciones del tributo en muchas formaciones precapitalistas muestra que los repartos de las obligaciones favorecían igual o más a las clases dominantes que en un sistema capitalista, sin que el empréstito se convirtiera en un modo de financiamiento sistemático de los gastos del Soberano. Por consiguiente, es necesario actualizar la pregunta inicial del siguiente modo: ¿por qué el endeudamiento aparece como un modo de financiamiento regular, de la misma manera que el impuesto, en una economía capitalista?

II. Los empréstitos públicos y su relación con la tributación

A. Nota sobre el lugar del empréstito público en el análisis económico

Los manuales de economía suelen definir el impuesto, la creación monetaria y el empréstito como los principales medios de financiamiento del Estado. Derivado de tal supuesto, las investigaciones sobre la deuda pública se organizaron en torno de tres grandes interrogantes.

La primera consiste en saber si el pago de la deuda es un mecanismo de transferencia de riqueza entre grupos sociales, o si es una carga legada por las generaciones presentes a las futuras. La forma contemporánea de este debate se ha construido a partir de la oposición entre keynesianos y representantes de la escuela de elección pública (*public choice*). Las tesis respetivas de Lerner —para la primera corriente— y de Buchanan —para la segunda— contienen sus argumentos esenciales. Para el último, una "generación futura" está compuesta de "any set of individuals living in any time period following that in which the debt is created" (Buchanan, 1958: 20-22). La definición presupone que la generación que presta dinero al Estado —la generación actual— es diferente de la generación que pagará los impuestos para reembolsar los intereses y el capital. Por su parte, Lerner subraya el carácter falaz de la hipótesis de Buchanan:

> La perversidad de las definiciones es oscurecida por el supuesto de que los prestamistas ("esta generación") tienen 21 años en el momento de la ejecución del proyecto cuando prestan el dinero. Asimismo, se supone que [*estos prestamistas*] son reembolsados 44 años después, al cumplir 65 años, con fondos obtenidos de los nuevos contribuyentes de 21 años ("la próxima generación"). Por consiguiente, la carga es transferida de "esta generación" a la "nueva" (Lerner, 1961: 139-141).

En efecto, lejos de representar una carga legada por la población económicamente activa a las generaciones de mañana, el pago de la deuda pública sólo representa un mecanismo de transferencia de riqueza entre grupos

sociales del mismo horizonte temporal. Si toda deuda supone una contraparte, la conclusión lógica consiste en decir que las generaciones futuras heredan tanto de las deudas del contribuyente como de las contrapartes (acreencias) en manos del rentista-acreedor. El saldo es por lo tanto nulo. "The borrowing and the repayment do not make a Time Machine. There is no shift of resources or of burdens between different points in time" (Lerner, 1961). Ricardo era plenamente consciente de este problema oculto en el sofisma de Buchanan y denunciado por Lerner: El dinero "que se recauda, en forma de impuestos, para pagar los intereses [*del*] préstamo, simplemente se transfiere de quienes lo pagan a quienes lo reciben, del contribuyente del impuesto al acreedor nacional [...]. El país no será ni más rico ni más pobre porque el interés se pague o no" (Ricardo, 1817: 184). Sin embargo, la cuestión se complica a partir del momento cuando se considera la deuda pública según su carácter interno o externo. Si bien el saldo entre deudas públicas y acreencias a escala mundial es necesariamente nulo —salvo bajo la hipótesis de relaciones crediticias interplanetarias entre extraterrestres prestamistas y una humanidad terrestre prestataria—,[20] en cambio, el reembolso de un empréstito internacional supone una salida neta de recursos (= un empobrecimiento) del país endeudado.

La segunda interrogación remite a la búsqueda de una política monetaria que logre condiciones de reembolso más o menos similares a las condiciones de préstamo. El objetivo consiste —en este caso— en evitar modificaciones bruscas en la repartición de ingresos entre acreedores y deudores.

Finalmente, la tercera interrogante busca reducir en lo posible la diferencia entre las siempre mejores condiciones de préstamos que obtiene el Estado, por un lado, y las condiciones que obtiene el sector privado, por otro. Lo anterior, para limitar la disminución de la inversión privada como

[20] Hipótesis implícita que comparten los comentaristas que estiman los montos del endeudamiento mundial a un valor superior al PIB de la Tierra. Recientemente, el *Institute of International Finance* calculó el endeudamiento mundial (público y privado) en más de 350% del PIB mundial. Si bien dice mucho sobre el grado de financiarización del capitalismo y de sus efectos mistificadores en las mentes de los apologetas del sistema, la cifra es sobre todo una prueba matemática del carácter ficticio o imaginario de una buena parte de estas acreencias (deudas que alguien tiene a su favor).

consecuencia de un aumento de la deuda estatal (efecto desplazamiento o *crowding out effect* en la jerga).[21]

Los tratamientos de las dos últimas interrogaciones aparecieron en la economía política a medida que se concretizaron las formaciones de la Hacienda, del Banco Central, y sus relaciones recíprocas (la estructura organizacional del Estado). Como ya se señaló en el Capítulo segundo, a partir del siglo XIX, la gestión de la deuda pública busca —a la vez— ofrecer garantías a la burguesía en ascenso, y liberar el Estado de las garras de sus prestamistas. En el mismo movimiento, la Hacienda y el Banco Central desarrollaron funciones como actores en la Bolsa, en la emisión y colocación de obligaciones del Estado; pero también como protagonistas del mercado secundario, acorde con las fluctuaciones del valor de las obligaciones públicas. Más recientemente, el desarrollo de fondos soberanos (la colocación en los mercados financieros del producto de la recaudación tributaria destinada a la amortización de la deuda pública y otros gastos) entraña la financiarización de las técnicas de gestión y reembolso de la deuda pública. Volveremos sobre estas dos últimas interrogaciones en el Capítulo cuarto.

De momento, sigue vigente un punto ciego: las causas que obligan al Estado a recurrir al empréstito. Aun cuando estudian los lazos entre los tres medios de financiamiento del Estado bajo todas sus facetas, los economistas no explican la naturaleza de los mecanismos de producción de la deuda pública. Recientemente —en *El capital en el siglo XXI*, estudio sobre las raíces y causas de las desigualdades en el capitalismo contemporáneo— Piketty (2013) no aborda este problema. El último capítulo, titulado "La cuestión de la deuda pública", se dedica casi exclusivamente a discutir propuestas para disminuir la carga de la deuda,[22] aumentando, por ejemplo, los impuestos sobre los patrimonios y sobre las clases propietarias en general. Más recientemente en *Ideología y capital* (2019), la cuestión de la deuda pública es nuevamente tratada; esta vez como emanación de la "ideología

[21] McCulloch, uno de los clásicos que prestó mayor atención a las cuestiones de finanzas y deudas públicas, fue uno de los primeros teóricos del *crowding out effect* (McCulloch, 1816: 174-175 y 190-191).

[22] A diferencia del *servicio* de la deuda, la *carga* de la deuda comprende solamente los intereses.

propietarista". No obstante, en ningún momento interroga la organicidad de los mecanismos de producción de la deuda pública para con las relaciones de producción.

Ahora bien, consideremos la hipótesis de los economistas clásicos según la cual la tributación es la mejor manera de financiar los gastos corrientes del Estado. Los clásicos consideran el empréstito únicamente como medio de cobertura de los gastos extraordinarios. Introducen la discusión sobre la deuda pública casi siempre a partir de los problemas de financiamiento de gastos de guerra. El enfoque de los clásicos parece atinado por al menos dos razones.

La primera es que las guerras fungen —en todas partes— como los grandes aceleradores de las deudas públicas. Las series estadísticas de la evolución de la deuda pública de Estados Unidos de 1790 al día de hoy lo comprueban: hasta la crisis de 1974, los mayores saltos observables en la progresión del total de la deuda corresponden a la guerra de Secesión y a las dos guerras mundiales.[23]

La segunda es que las posguerras y de manera general las coyunturas posteriores a catástrofes extraordinarias, son —casi siempre— las únicas coyunturas en las cuales los problemas de reembolso de las deudas públicas colocan las burguesías ante la obligación de aceptar reformas tributarias de gran envergadura; es decir, a considerar seriamente la necesidad de ampliar las bases impositivas, en el sentido de elevar las contribuciones directas del capital al erario.[24] La guerra es por cierto la única coyuntura en la cual Keynes (1940) considera la posibilidad práctica de concretizar medidas draconianas como un impuesto de 97.5% (sobre las franjas superiores de los ingresos, impuesto sobre el capital, etcétera). En el mismo orden de ideas, se puede añadir que la guerra —acorde con las circunstancias geopolíticas de su desenlace— abre la vía a todo tipo de sacrificios o exacciones financieras. Tras la primera Guerra Mundial, la arrogancia de las potencias imperialistas de la Entente permitió la imposición de un leonino tributo de

[23] https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/historical-debt-outstanding/historical-debt-outstanding.

[24] Véase Gottlieb (1953: 34-46).

guerra al principal perdedor de la Triple Alianza. Después de 1945, en un contexto dominado por la guerra fría y la unificación del "mundo libre" bajo el liderazgo estadounidense, los mismos acreedores accedieron a la eliminación de la casi totalidad de las deudas alemanas.[25]

Sin embargo —aun admitiendo que ciertos gastos extraordinarios son indispensables para la reproducción de cualquier sistema económico—,[26] la explicación de los orígenes y causas de la deuda pública que proponen los clásicos es una solución *ad hoc*, considerada desde el punto de vista de la interrogación que comanda este capítulo. Los clásicos atribuyen, en última instancia, las causas de la deuda pública a circunstancias extrínsecas al proceso de acumulación de capital.

A las antípodas del pensamiento monetario clásico, los partidarios de la teoría de la moneda como crédito puro, sorpresivamente, añaden poco o nada al estudio de los mecanismos de producción de la deuda pública. "De Felipe II a nuestros días", escribe Graeber, la producción de la deuda pública es exógena: los Estados levantan préstamos para financiar sus guerras. Si esclarece muchos aspectos de la conexión entre la historia de la deuda pública y las guerras imperialistas estadounidenses, especialmente en el siglo xx, la explicación no va más lejos que la de Adam Smith. Pues —si no fuese por sus gastos militares titánicos— probablemente "Estados Unidos no sería en absoluto deficitario", especula (Graeber, 2011: 537-540). Cual sea el caso, como bien ya señalaba Adams, las explicaciones que hacen recaer los déficit del presupuesto y, por tanto, la deuda en las "extravagancias" de los gobiernos (gastos extraordinarios) son insuficientes o "simplemente cándidas" (Adams, 1888: 14).

Pese a todo, los clásicos ponen en evidencia las diferentes facetas del antagonismo entre el impuesto y el proceso de acumulación. Antagonis-

[25] En 1953, Alemania Occidental obtuvo la reducción del 62.6% de sus deudas y una limitación de su servicio de la deuda al 5% de sus exportaciones. El país termina su reembolso en 1959.

[26] Determinan la constitución de los fondos de reserva de cualquier sociedad. Rosa Luxemburgo (1913) hace de estos *fondos de reserva* un elemento inmanente al proceso de reproducción de cualquier modo de producción, independientemente del carácter estatal del organismo que los administre.

mo que convierte la deuda en recurso indispensable para financiar el Estado. Para poner de relieve lo anterior, consideremos las relaciones entre el impuesto, las necesidades de financiamientos de los gastos del Estado y las condiciones de acumulación de capital.

B. Acumulación, tributación y tendencia al incremento de los gastos públicos

El impuesto, cual sea su modo de recaudación, cae sobre el excedente. Un error de las investigaciones sobre la naturaleza del impuesto es enfocarse exclusivamente en las formas institucionales de la tributación (Théret, 1993). Sin embargo, el impuesto en una economía de mercado —salvo excepciones como algunos pagaderos por los terratenientes— afecta siempre la tasa de ganancia del capital. Por consiguiente, todo impuesto representa una contrariedad para la acumulación. El sistema fiscal ideal —el menos malo, como dice Ricardo— responde a dos principios. Una máxima general resume el primero: "el mejor de todos los planes financieros es gastar poco, y el mejor de todos los impuestos es el menos oneroso" (Say, citado por Ricardo, 1817: 177). El segundo principio dicta que el impuesto no debe alterar el mecanismo de formación de los precios relativos. De otra manera, tendría consecuencias a nivel de la transferencia de capitales entre los diferentes sectores. Ambas características (los efectos del impuesto sobre la tasa general de ganancia y sobre las diferencias de tasas de ganancia sectoriales) orientan desde los clásicos las investigaciones sobre la definición de los sistemas tributarios.

La actualización de la problemática en los albores de la fase actual del capitalismo —encontrar una estructura tributaria que no distorsione los precios relativos o provoque una redistribución artificial del ingreso nacional, como lo hace el impuesto progresivo sobre el ingreso— intervino a partir de una propuesta de Friedman, quien sugirió convertir el impuesto progresivo sobre el ingreso en uno uniforme y proporcional (*flat tax*) para todos los titulares de ingresos. Ello evitaría situaciones en las cuales "una mayoría podría votar para imponer impuestos a una minoría que no afecten también su propia [*contribución*] fiscal". Asimismo, permitiría eliminar los impuestos sobre los beneficios de las corporaciones. Pues, al distribuir

las ganancias a los accionistas, una parte aterrizaría en el erario vía el *flat tax* (Friedman, 1962: 270-273).

De Smith a Friedman las soluciones liberales expresan —de una manera peculiar— el doble carácter de la tributación: fardo para los empresarios cuyas inversiones generan la riqueza social, y fuente de financiamiento de asuntos comunes de la colectividad, indispensable para el capital mismo. Dichas soluciones asumen también la hipótesis según la cual los gastos públicos consisten esencialmente en empleos improductivos, independientemente de sus funciones y utilidad social, política y moral. Esta hipótesis —explícita en los economistas clásicos (Smith, 1776: 300 y ss.) e implícita en los neoclásicos— remite a dos principios. El primero es positivo y establece que la fracción del ingreso global economizado y reinvertido por la clase empresarial es la única fuente del crecimiento del PIB. El segundo, normativo, remite a las prescripciones liberales sobre las funciones del Estado en una economía de mercado. Desde el primer punto de vista, el Estado aparece como un órgano que vive a expensas de los productores: funcionarios y magistrados, aun cuando sus acciones son indispensables para la reproducción de la comunidad, son categorías mantenidas —vía los impuestos— con una parte del excedente. Desde el segundo punto de vista, los gobernantes son invitados a no inmiscuir al Estado en la producción, y limitar su rol a las funciones básicas de la soberanía (mantenimiento del orden interno, defensa nacional, justicia, etcétera).

La historia del pensamiento económico ortodoxo permite observar la actualización de ambos principios. El problema resulta de lo más apremiante cuando los liberales entrevén —tempranamente— el rompecabezas consistente en financiar gastos públicos que aumentan de manera inexorable (Mill, 1848: 808). Y es que la dinámica misma de la producción y de la circulación del capital, reclama una máquina estatal cada vez más compleja. Al margen de gastos extraordinarios que engrosan ocasionalmente los egresos, el Estado registra un incremento del volumen de sus gastos y una ampliación de su abanico. El aumento interviene acorde con la modificación de las condiciones estructurales de la acumulación. Económicas, dichas condiciones son también sociales: gastos correspondientes a la intervención del Estado en los antagonismos de clases, mediaciones crecien-

tes de los poderes públicos en campos de actividad de sociedades cada vez más diferenciadas, etcétera.[27]

La evolución de las cargas tributarias globales (impuestos + cotizaciones sociales) traduce estadísticamente el fenómeno anterior: estimadas en promedio en menos de 10 a 15% del siglo XVIII a la primera Guerra Mundial,[28] superan hoy los 30% en los países desarrollados. Las diferencias de niveles de cargas tributarias sintetizan —además de desigualdades de desarrollo— características propias de la historia política de cada país. No obstante, a espaldas de estas diferencias nacionales —y más allá del aumento de la participación del Estado en la producción tras la crisis de 1929, y su retiro paulatino desde los años 1970—, el progreso de los gastos públicos es una tendencia general. La tabla siguiente reproduce (en dos partes) la evolución de las cargas tributarias para una serie de países entre 1965 y 2019.

Tabla 2a
Evolución de la carga tributaria en % del PIB
1965-1991

Países	1965	1967	1969	1971	1973	1975	1977	1979	1981	1983	1985	1987	1989	1991
Alemania	31.67	32.28	33.94	32.07	35.07	34.33	36.67	36.39	35.87	35.58	36.09	36.3	36.23	34.87
Canadá	24.98	26.97	29.86	29.42	29.53	31.14	29.82	29.34	32.51	31.76	31.61	33.31	34.13	35.5
Chile	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16.89	17.69
Colombia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11.35	-
Corea	-	-	-	-	11.68	14.52	15.76	16.45	16.36	16.75	15.38	15.27	15.92	18.07
España	14.26	16.41	15.96	15.72	17.15	17.9	19.66	21.37	23.14	25.29	26.76	29.88	31.74	31.81
EE. UU.	23.56	24.9	26.67	23.93	24.47	24.65	25.27	25.22	25.97	24.01	24.66	25.69	25.66	25.86
Francia	33.73	33.83	34.54	33.18	33.58	35.01	36.84	38.21	39.63	40.89	42.04	42.25	41.16	41.58
Grecia	17.13	19.25	19.69	19.04	17.41	18.7	20.62	21.33	20.91	24	24.56	26.24	22.94	25.29
Italia	24.58	25.27	25.42	25.38	23.05	24.44	25.83	25.19	29.74	33.72	32.41	34	35.47	36.66
México	-	-	-	-	-	-	-	14.17	14.04	15.22	14.16	15.06	15.06	12.26
OCDE	24.85	26.22	27.03	27.23	27.03	28.61	30.14	29.96	30.71	31.2	31.51	32.58	32.37	31.75
Reino Unido	30.1	32.52	34.9	33.14	29.68	34.17	33.41	30.69	34.52	35.09	35.07	33.97	33.01	31.68
Suiza	16.51	17.13	18.86	17.89	20.11	22.49	23.95	23.48	23.33	24.18	23.82	24.51	24.07	23.56
Turquía	10.55	11.4	12.18	10.4	11	11.6	12.38	11.43	13.8	12.47	11.21	13.66	13.56	15.23

Fuente: OCDE (las cifras de 1989 para Colombia y Chile corresponden al año 1990).

[27] Sobre la tendencia al crecimiento del Estado en relación "con el desarrollo del movimiento obrero y de la entrada del capitalismo en la era imperialista", véase Mandel (1992: 223-224).

[28] Alcanza excepcionalmente el 23% en Gran Bretaña en 1815, a finales de las guerras napoleónicas.

Tabla 2b
Evolución de la carga tributaria en % del PIB
1993-2019

Países	1993	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2009	2011	2013	2015	2017	2019
Alemania	35.78	36.31	35.35	36.25	35.13	34.74	34.42	35.38	36.68	36.09	36.95	37.26	37.79	38.91
Canadá	34.44	34.63	35.79	35.49	34.09	32.7	32.66	32.49	32.35	30.8	31.13	32.82	33.11	32.45
Chile	18.65	18.3	19.05	18.08	19.05	18.84	20.73	22.71	17.33	21.12	19.86	20.39	20.16	20.66
Colombia	14.37	16.03	17.38	16.2	17.33	17.29	18.26	19.3	18.82	18.93	20.02	19.9	18.98	19.68
Corea	18.3	18.64	18.91	19.22	21.2	21.99	21.66	23.73	22.7	23.18	23.14	23.74	25.36	27.38
España	31.86	31.31	31.95	33.14	32.8	33.09	35.24	36.41	29.68	31.19	33.12	33.84	33.87	34.65
EE.UU.	25.95	26.55	27.48	27.93	27.26	24.48	26.1	26.77	22.96	23.85	25.57	26.18	26.74	24.47
Francia	42.74	42.25	43.78	44.25	43.1	42.24	42.9	42.55	41.53	43.33	45.37	45.28	46.07	45.4
Grecia	26.57	28.31	29.56	31.82	31.94	31.49	31.87	31.8	30.75	33.64	35.74	36.39	38.62	38.71
Italia	40.51	38.45	41.57	40.79	40.13	39.95	39.05	41.56	41.97	41.64	43.83	42.96	41.91	42.45
México	12	10.11	10.5	11.73	12.19	12.67	11.36	12.01	12.47	12.77	13.3	15.92	16.1	16.47
OCDE	32.41	32.54	32.97	33.32	32.8	32.52	32.98	33.19	31.84	32.24	33.99	33.31	33.74	33.84
Reino Unido	29.88	29.36	29.86	31.97	32.36	31.06	32.55	32.82	31.06	32.72	32.05	32.44	32.83	32.98
Suiza	24.51	25.52	25.63	26.57	27.03	26.93	26.65	26.2	26.98	26.89	27	27.57	28.41	28.53
Turquía	16.46	16.38	20.23	22.55	25.36	24.98	23.14	22.87	23.32	25.71	25.16	24.96	24.68	23.08

Fuente: OCDE.

A continuación, consideramos dos tipos de gastos que proceden directamente de la acumulación: los gastos relacionados con la formación y reproducción de las condiciones del trabajo asalariado; los gastos vinculados con la reproducción de las condiciones colectivas de acumulación que trataremos en la última sección de este capítulo.

Las transiciones del trabajo servil al trabajo asalariado y la producción de deuda pública

La participación del Estado en —respectivamente— la formación y reproducción de las condiciones asalariadas, engendra gastos específicos. La realidad de los primeros depende del modo de transformación de las formas anteriores de existencia de la mano de obra. El caso clásico son las indemnizaciones pagadas a los terratenientes propietarios de esclavos y de siervos por el sacrificio consentido de renunciar a la explotación mediante el trabajo forzoso. En semejantes formaciones —salvo donde las clases subalternas se colocaron a la cabeza de las luchas de su emancipación social y

política—, la abolición del trabajo servil engrosó los pasivos de las Haciendas públicas. Así, las indemnizaciones "asignadas a los propietarios de las plantaciones al ser abolida la esclavitud en las colonias [*en 1848*]" figuran entre los elementos de la deuda pública de la efímera Segunda República en Francia (Marx, 1852). La disposición francesa había sido precedida por una medida análoga en 1833 en Inglaterra: para acompañar la abolición de 1833, el Parlamento había aprobado una indemnización equivalente a 40% del presupuesto anual. En Rusia y en Polonia, las aboliciones de la servidumbre (en 1861 y 1863, respectivamente) intervienen a cambio de indemnizaciones a los boyardos del valor de sus "almas" (= siervos masculinos, cuya cantidad determinaba el valor de las propiedades hacendarias), financiadas con empréstitos públicos.[29]

En América Latina, las indemnizaciones de propietarios de esclavos fue un mecanismo de producción de las deudas de los jóvenes Estados. La práctica fue especialmente observable en las economías de plantación o donde el trabajo servil constituyó el principal modo de extorsión del excedente. En los países de la antigua Gran Colombia —así como en Perú, Cuba, Puerto Rico y Brasil—, la transición al "trabajo libre" interviene sistemáticamente a través de sistemas de indemnizaciones de los hacendados propietarios de esclavos. En Cuba y Brasil, las llamadas leyes de Vientres Libres (1868 y 1871) —que otorgan la libertad a los hijos nacidos de madres esclavas—,[30] prevén la constitución de fondos de indemnización de los propietarios. "Se liberará anualmente en cada provincia del Imperio la cantidad de esclavos correspondiente a la cuota anual disponible del fondo destinado a la emancipación".[31] En Venezuela, un proyecto de ley del 3 de marzo de 1854, estipula que "los poseedores de esclavos serán compensados correspondientemente al valor de sus esclavos" (de ocho meses a 63 años). Una evaluación de las indemnizaciones en 1858 —a partir de un cálculo que correlaciona las compensaciones correspondientes a grupos de edad definidos según la

[29] Pagaderas por los siervos en 49 años en Rusia, y a cambio de obligaciones públicas en Polonia.

[30] Leyes similares ya habían sido promulgadas en otras regiones de Sudamérica entre 1811 y 1842.

[31] Respectivamente, "Ley de Vientres Libres" o Ley Moret (28 de septiembre de 1870) y "Lei Rio Branco" (28 de septiembre de 1871); véase Conrad (1972: 367), y Scott (1983).

rentabilidad económica de cada grupo—[32] equivalía a cerca de dos años de un presupuesto anual del mismo periodo.

Complementariamente, las disposiciones previstas para el pago de las indemnizaciones estipulan que la alimentación de los fondos de emancipación dependerá esencialmente de impuestos indirectos. Los impuestos votados para tal efecto eximen a las exportaciones, es decir a la principal actividad económica de la clase dominante. En Brasil, una adición de 5% a todos los impuestos exentó a las exportaciones. De manera que fueron las masas populares —entre éstas, los mismos antiguos esclavos y siervos emancipados— los que pagaron en última instancia las deudas contraídas ante antiguos terratenientes esclavistas convertidos en honorables acreedores del Tesoro público.

Más allá de las obvias diferencias entre cada ejemplo nacional, todos objetivan el mismo denominador común: la clase hacendada determinó o

[32] El carácter progresivo o decreciente de la indemnización, vinculado con cada uno de los nueve grupos de edad, es calculado a partir de un punto de referencia correspondiente al grupo económicamente más activo (15-39 años), es decir el grupo objeto de la tasa máxima de explotación. De esta manera, el cálculo de la compensación se realiza de la misma forma que el cálculo realizado —en condiciones capitalistas— de la depreciación anual del capital fijo en funcionamiento en el proceso productivo (o *cash flow*). El valor unitario de cada esclavo acorde con su edad, procede del valor total de la fuerza de trabajo o —es exactamente lo mismo— de la estimación del capital-esclavo. Lo anterior procede del estatuto de la mano de obra en la contabilidad propia del modo de producción esclavista. Sin embargo, a diferencia del *cash flow* que sirve para el reemplazo posterior de las maquinas caídas en desuso u obsoletas, el capital-esclavo se distingue del capital fijo en que este último representa *trabajo muerto*. Por consiguiente, es el reembolso de los costos de reproducción de la fuerza de trabajo social lo que reclaman los propietarios en el momento de la capitalización del valor de sus esclavos. En efecto, en el modo de producción esclavista, el esclavo está incluido en el capital necesario para emprender y llevar a cabo el proceso económico. Y lo es, en la medida en que la fuerza de trabajo se adquiere con el trabajador para ser explotada mediante la coacción directa. Con la propiedad del esclavo, el dueño también adquiere la propiedad sobre sus descendientes, lo que representa una compensación parcial por la pérdida de capacidad productiva del esclavo por causa de muerte, enfermedad o vejez. Lo anterior permite reducir y absorber los costos futuros de reproducción de la mano de obra. De ahí la presencia de los costos de reproducción de la fuerza de trabajo social (niños mayores a ocho meses y ancianos) en el cálculo de la capitalización del capital-esclavo. Lo que parece absurdo a Irving Fisher y a los abogados de la teoría positiva del capital (capitalizar el valor del salario), surge aquí como norma en las condiciones esclavistas de producción; más exactamente, como condición para que los propietarios renuncien de grado a esta modalidad de explotación del *trabajo vivo*.

pactó —ocasionalmente a través de pugnas con otras clases integrantes de los bloques de poder— la solución aportada a la llamada cuestión servil. Desde este punto de vista, la capitalización del valor de los esclavos y siervos de las clases terratenientes a costa del erario fue la condición *sine qua non* de la intervención de los Estados en la formación del desarrollo del trabajo asalariado, en cuanto requisito de la producción capitalista. En la mayoría de los casos dan lugar a deudas públicas internas que, como en Venezuela, pronto se convierten en deudas externas.[33]

La reproducción de las condiciones asalariadas y la producción de deuda pública

Si la realidad de las indemnizaciones anteriormente mencionadas es —en última instancia— tributaria del contenido político de la lucha de clases durante las aboliciones de la esclavitud y de la servidumbre,[34] los gastos que consideramos a continuación presuponen la plena existencia del trabajo asalariado. Derivan de las disposiciones que los poderes públicos toman para hacer frente al pauperismo, al desempleo, pero también a la educación, y a los servicios de salud; instituciones cuyo surgimiento y modalidades de

[33] Véase Brito Figueroa (1973: 295), Pérez (1988: 423-446), Balboa Navarro (2000: 146), y Piqueras (2002: 214-251).

[34] Uno de los principales actos legislativos constitutivos de la Revolución Francesa (la abolición de los privilegios de la nobleza el 4 de agosto de 1789) es inmediatamente seguido por un decreto (15 de marzo de 1790) que prevé la indemnización de los derechos feudales abolidos y define condiciones leoninas para los campesinos. El decreto es abrogado bajo la presión de las intensas luchas de clases del fatídico año 1793. En Haití, donde la emancipación de los esclavos fue obra de los propios esclavos, el nuevo Estado, al deshacerse de la clase esclavista, se desligaba de esta cuestión. Ella debería reaparecer, no a través de la mediación entre el Estado con las clases dominantes locales, sino a través de las relaciones diplomáticas entre el nuevo Estado y la antigua Metrópoli. En ello consistió el contenido de los acuerdos entre los representantes del Estado haitiano y los de la *Haute Banque* parisina en 1825. La cláusula principal de este préstamo (conocido como empréstito de reconocimiento de la independencia haitiana) era la compensación de los antiguos propietarios colonos del valor de las antiguas plantaciones y del "capital fijo" (lo que incluye a los esclavos) invertido en éstas. El Tesoro haitiano se vio así gravado con una deuda externa de 150 millones de francos-oro correspondiente a tres años de PIB (Gaillard, 1990).

organización dependen de las condiciones concretas de los intercambios entre asalariados y capitalistas empresarios.

Estadistas y economistas afrontan este dilema desde los inicios de la Revolución Industrial, durante las primeras controversias contemporáneas sobre "la tasa sobre los pobres" y las *Poor Laws* en Inglaterra. Producto inmediato de contiendas políticas, estas disposiciones no son reductibles, empero, a la voluntad de las clases dirigentes de contener las amenazas de la "plebe". Más allá de las pugnas políticas, la dinámica del sistema de trabajo asalariado reclama que el Estado se haga cargo de ciertos gastos de reproducción de la mano de obra.

La crítica de Smith a las instituciones de educación pública expresa una doble preocupación: la reproducción de diferentes vínculos comunitarios, y la utilidad económica de las enseñanzas impartidas. Smith reclama una educación pública básica para que la masa del pueblo adquiera los rudimentos exigidos por el trabajo manufacturero, pero también para atenuar los efectos nocivos de la división técnica del trabajo sobre la clase obrera, y —de paso— paliar "la crasa ignorancia y estupidez supina que parece oscurecer [*en la sociedad moderna*] la inteligencia de las capas bajas del pueblo" (Smith, 1776: 686-692). De ahí que —a través de estas consideraciones— se perfile la diferencia entre los costos correspondientes al valor cotidiano de la fuerza de trabajo y los correspondientes al valor social de la misma.

Mientras el valor cotidiano de la fuerza de trabajo remite a la manutención del trabajador, a valores de usos que satisfacen necesidades vitales tal y como son legadas y transformadas por cierto grado de civilización, su valor social comprende los costos de formación (educación), reparación (salud) y desuso (jubilación) de la mano de obra. El salario medio cubre una parte variable e irregular de la segunda categoría de gastos. En ese hiato —entre el valor cotidiano y el valor social de la fuerza de trabajo— anida la ambivalencia de la crítica marxista de la teoría del salario; ambivalencia que oscila entre dos escollos: el economicismo y el sociologismo. Mientras el primero reduce el problema del valor de la fuerza de trabajo a la cuantificación del valor de los bienes que ingresan en la canasta de consumo del trabajador, el segundo hace del salario una variable exógena cuyo valor depende de la lucha de clases, de la disputa por el reparto de la producción.

El mismo hiato funda la necesidad de una gestión pública de la fuerza de trabajo, noción que recubre un abanico de instituciones que va de organismos de beneficencia a regímenes de seguridad social, pasando por sistemas de compensación al desempleo y —de manera general— todas las formas de salario indirecto (también designado como salario social o salario diferido). La gestión estatal hace suyos los elementos del valor social sin mermar las dos condiciones *sine quibus non* de la utilización de la mano de obra asalariada: la disciplina laboral y la inseguridad del empleo. En el interior de estos límites, los cambios en las condiciones de producción y en las relaciones entre clases, modifican la orientación y el agenciamiento de los elementos que integran la gestión estatal de la fuerza de trabajo. "Las modificaciones de la acumulación capitalista, y las modificaciones de lucha de clases transforman las condiciones de la gestión estatal de la fuerza de trabajo, pero subsisten permanentemente elementos de diferentes épocas" (Brunhoff, 1976: 8).[35] A propósito, la célebre controversia en torno de la supresión de las *Poor Laws* obedece tanto a los argumentos de Townsend, Malthus y Ricardo sobre los efectos perversos de dicha ley en el mercado laboral que a las dificultades para costear las *workhouses* y otros gastos de asistencia social que aumentan vertiginosamente durante la Revolución Industrial (Carré, 2016: 216-220).

Ahora bien, ni las condiciones ni las modalidades de la gestión estatal de la fuerza de trabajo obedecen unívocamente a las causas indicadas. Sus definiciones constituyen un campo de batalla, una apuesta de la lucha de clases. Con la profundización de las leyes del intercambio entre trabajo asalariado y capital, se afirman reivindicaciones proletarias: derecho al trabajo, a la jubilación, consideración de los riesgos asociados con los peligros e insalubridad del trabajo industrial y minero, así como la incorporación a los salarios de elementos correspondientes al valor social de la fuerza de trabajo. Motores de las luchas sindicales y objetos de represiones implacables por las fuerzas del orden, dichas reivindicaciones suscitan también

[35] Sobre las modalidades y transformaciones de la gestión estatal de la fuerza de trabajo, véase Brunhoff (1976 y 1986), y Blau y Abramovitz (2010).

altercados en los recintos parlamentarios. El principio de la protección social, la definición de sus bases jurídicas e institucionales, así como sus modalidades de financiamiento se convierten en objetos de las pugnas políticas de clase y de intervención parlamentaria (Ewald, 1986: 170 y ss. 183).[36] La concretización de la gestión estatal de la fuerza de trabajo en sistemas de protección social, resultó del empuje del movimiento obrero desde finales del siglo XIX y de manera decisiva con la Revolución de Octubre de 1917.[37] Sincrónicamente, el periodo de entre dos guerras registra una subversión de las representaciones usuales del desempleo en los *establishments*. La definición liberal del desempleo como un fenómeno voluntario y la explicación de sus fluctuaciones a partir de la existencia de sistemas de indemnización del paro (Rueff, 1925), son desafiadas por el keynesianismo que encara el desempleo como un fenómeno involuntario determinado por fuerzas macroeconómicas. De ahí el eco favorable que encuentran algunas reivindicaciones obreras en el keynesianismo (corriente que considera los gastos sociales como elementos positivos de la política económica) entre la posguerra y los años setenta (Offe, 1984: 147-149). La formulación de la gestión estatal de la fuerza de trabajo en campos fraccionados (política de ingreso, política social, política de empleo, entre otros) a cargo de diferentes ministerios y agencias, se extiende durante el mismo periodo.

Los dispositivos que conforman la gestión estatal de la fuerza de trabajo exigen cajas de financiamiento (dotadas de estatutos administrativos y jurídicos más o menos autónomos). Su financiamiento mediante cotizaciones de empleados y empleadores o vía la tributación, son objetos de disputas y negociaciones constantes.[38] Ahora bien, independientemente de la heterogeneidad y grado de desarrollo de los sistemas de protección social en cada

[36] En México, el artículo 123 de la Constitución política, especialmente las fracciones XXIX y XXX del Apartado "A" y XI del "B", establecen las bases formales de la gestión estatal de la mano de obra en el siglo XX.

[37] Su formación en Alemania entre 1883 y 1889 participa de la incorporación de ciertos intereses de la clase obrera al "bismarckismo", en el sentido de Engels (= equilibrio "catastrófico" entre clases).

[38] El financiamiento por cotizaciones de empleados y empleadores remonta a Bismarck. Difiere de la financiación vía la tributación definida por Beveridge al final de la guerra y que sostiene aun el *National Health Service* creado por el gobierno laborista en 1951.

país (Esping-Andersen, 1990),[39] sus déficit se convierten en un mecanismo de endeudamiento público, al ritmo del desarrollo de las funciones sociales del Estado durante la segunda mitad del siglo XX. Aunque en muchos casos no dependen administrativamente del erario, sus pasivos engrosan la deuda pública. Al ser a la vez conquistas del movimiento obrero y amortiguadores de la demanda global en las recesiones, los costos de los sistemas de protección social aumentan precisamente durante las crisis, como consecuencia de la disminución de las cotizaciones, por un lado, y del aumento global de las prestaciones, por el otro.

Desde la crisis de 1974, el señalamiento del costo financiero de las instituciones del *Welfare State* como fuente recurrente del endeudamiento público, constituye un *leitmotiv*. Fue en los años 1980 cuando la noción de "cargas sociales" reemplaza la de "cotizaciones" en el vocabulario académico y político. No obstante, a diferencia del liberalismo clásico aferrado a la quimera de circunscribir los poderes públicos a sus funciones soberanas, la embestida neoliberal —incluso entre sus representantes más doctrinarios— no apunta forzosamente a la supresión de dichas instituciones,[40] sino a la reducción de los costos de los sistemas de protección social: disminución de las cotizaciones en general y patronales en particular; reformas que limitan y condicionan la cantidad de los derechohabientes, los montos y duración de las prestaciones, etcétera. Las reformas mismas de los sistemas de pensión (su transformación en regímenes por capitalización) participan de este esfuerzo por transferir la mayor parte posible del financiamiento de la jubilación del trabajador a los ahorros individuales de este último. Tal concesión no es más que una manera implícita de reconocer la organicidad de dichas modalidades de intervención del Estado a la dinámica del capitalismo desarrollado. El propio impuesto negativo sobre la renta que propone Friedman (complemento de su *flat tax* para sufragar los gastos incompresibles del

[39] Sobre algunos aspectos de la gestión estatal de la fuerza de trabajo en los países en desarrollo entre la posguerra y finales de la década de 1970, véase Mathias y Salama (1983).

[40] Con excepción de los representantes del libertarismo (mientras los minianarquistas discípulos de Ayn Rand, desean limitar el Estado a sus funciones soberanas, los anarcocapitalistas —a la Rothbard— abogan por la privatización de todas las funciones del Estado).

Estado) no es más que una solución liberal a la cuestión de la gestión pública de la fuerza de trabajo. Tanto la propuesta de Friedman como otras afines buscan definir una gestión estatal de la mano de obra purgada de los vicios inherentes, según la tradición liberal, a los gastos sociales: despilfarros de las administraciones que gerencian estos fondos; desincentivos para la inversión privada; desincentivos para el trabajo; introducción de rigideces en el mercado laboral; fomento de corporativismos, entendidos como oposiciones de ciertas categorías de trabajadores sindicalizados en detrimento de la colectividad; distorsión de la asignación eficiente de los recursos. En las últimas cuatro décadas, las reformas o implementación de sistemas de protección social comparten un mismo espíritu: atenuar el azote del pauperismo, pero adiestrando a sus beneficiarios a las exigencias de la producción mercantil desarrollada.[41] En esto radica el fondo de la contradicción del *Welfare State* que constataba Offe en Europa occidental a mediados de la década de 1980: "el embarazoso secreto del Estado de Bienestar es que si su impacto sobre la acumulación capitalista bien puede hacerse destructivo (como tan enfáticamente demuestra el análisis conservador), su abolición sería sencillamente paralizante" (Offe, 1984: 152).[42]

Las décadas de 1990 y 2000 registraron las reformas más importantes de los diferentes sistemas de protección social. El reemplazo de ayudas definidas en términos de derechos (como frutos de conquistas sociales) por ayudas que privilegian la individualización y la responsabilidad de los asistidos, deviene en una constante. En Estados Unidos, la adopción del *Personal Responsibility and Work Opportunity Act* (Prwora) en 1996 marca una inflexión decisiva en ese sentido. Las sucesivas derrotas electorales del Par-

[41] "In small communities, public pressure can suffice to realize the proviso even with private charity. In the large impersonal communities that are increasingly coming to dominate our society, it is much more difficult for it to do so. Suppose one accepts, as I do, this line of reasoning as justifying governmental action to alleviate poverty; to set, as it were, a floor under the standard of life of every person in the community" (Friedman, 1962a: 191). Sobre los vínculos entre las nuevas concepciones de los sistemas de protección social y la actualización de las viejas teorías de desempleo voluntario, véase Charbonnier (2005).

[42] Las transformaciones del crédito al consumo (observadas en el Capítulo primero) determinan también las nuevas modalidades de gestión estatal de la fuerza de trabajo (Pierre, 2020a).

tido Demócrata en la década de 1980 evidenciaron el quiebre de la forma de colaboración de clases que sustentaba el *New Deal*. Favorecieron el surgimiento de una corriente reformadora en el partido (los *New Democrats*) adeptos a un posicionamiento económico liberal y a sistemas de protección social basados en el nuevo dogma del condicionamiento de los derechos.[43]

Si la disciplina laboral y la inseguridad de empleo orientan las reformas de los sistemas de protección social en las últimas tres décadas, la originalidad de la gestión estatal de la fuerza de trabajo en la era neoliberal destaca por hacer de los poderes públicos los instigadores de la profundización de relaciones mercantiles entre los individuos y de una suerte de "empoderamiento" emprendedurial de la mano de obra. Lo anterior aparece palmariamente en el Tercer Mundo a través de las políticas públicas de "lucha contra la pobreza" estructuradas en torno de una concepción gerencial de soluciones "concretas" aportadas a problemas de educación, salud, etcétera, así como de la generalización de sistemas de prestaciones condicionadas. Duflo, Banerjee y Kremer (los fundadores del Abdul Latif Jameel Poverty Action Lab, J-PAL, y panegiristas de soluciones microgerenciales a los problemas de pobreza y desarrollo) consideran las diferentes aristas de la gestión estatal de la fuerza de trabajo, menos desde el punto de sus costos financieros que de sus modos gerenciales. Así, la oportunidad y éxito de la intervención estatal en materia de educación y salud deben evaluarse en función de la maximización de los ingresos futuros de los individuos beneficiarios (Duflo, 2010). De manera general, los "experimentos aleatorios controlados" llevados a cabo por el J-PAL, lejos de mantenerse a sana distancia de cualquier especulación teórica —como pretende la alegoría de Duflo entre su oficio y el de un plomero, técnico de saberes prácticos— descansa en presupuestos de la "economía del comportamiento", subdisciplina volcada

[43] Entre los nuevos demócratas destacaban Albert Gore, Joseph Biden, William y Hillary Clinton, y Barack Obama. Organizados como facción tras la tercera derrota consecutiva, en 1988, los nuevos demócratas triunfaron con la elección de Clinton en 1992. Al mismo tiempo, el Informe Político del Labour Party de octubre de 1987 iniciaba el *aggiornamento* ideológico del principal partido de la izquierda británica. El conjunto de estas propuestas fueron las semillas del social-liberalismo o "tercera vía" que Anthony Giddens remendó a finales de la década de 1990 como programa para la "nueva" socialdemocracia.

a la detección de anomalías de racionalidad que sufrirían los individuos. Si —como es de esperarse— los experimentos demuestran que los pobres son irracionales e inconsistentes, las políticas de ayudas deben acompañarse y adecuarse a la promoción de la transformación de su comportamiento, inoculando el abecedario de la racionalidad de los manuales de economía neoclásica para reparar su toma de decisiones. Programas de asistencia social como Progresa *alias* Oportunidades en México, condensan —para dichos autores— la esencia de esta lógica, apadrinada y extendida *urbi et orbi* por organismos como el BM o la fundación Gates. La concepción de la gestión estatal de la fuerza de trabajo en la fase contemporánea del capitalismo, se acopla así a ciertos principios de la *New Public Management* (NPM) que consideraremos en el próximo capítulo. En suma, si la gestión pública de la fuerza de trabajo produce deuda pública, recíprocamente, los déficit del financiamiento de las instituciones de los sistemas de protección social operan como palancas para reformarla, cuantitativa y cualitativamente.

Para finalizar, notemos que los cambios de la gestión pública de la fuerza de trabajo revelan un aspecto insoslayable de las relaciones contemporáneas entre el Estado y el mercado. A diferencia de las conjeturas sobre el "orden espontáneo" de los anarcocapitalistas, o de la rehabilitación de mecanismos de regulación del liberalismo clásico (dos tendencias que captan generalmente la atención de los estudios sobre la genealogía y cartografía del pensamiento neoliberal),[44] la idea de modificar los sistemas de protección social en el sentido del empoderamiento emprendedurial de la mano de obra y de la profundización de las mediaciones mercantiles en todas las relaciones interpersonales, encaja con ciertos preceptos del ordoliberalismo. Esta corriente —que asigna a los poderes públicos la misión de crear, preservar y reproducir entornos administrativos y marcos legales que garanticen una competencia "no distorsionada" entre agentes— recupera el *leitmotiv* de la tradición liberal; no como un axioma negativo (consistente en no obstruir la acción de la mano invisible) sino positivo: reconoce el pa-

[44] Véase Harvey (2005), Dardot y Laval (2009), Audier (2012), Escalante Gonzalbo (2015) y Guillén Romo (2018).

pel activo de los poderes públicos en la organización y preservación de la competencia en condiciones oligopolistas. Los derechos de propiedad y la libertad de contratar no son suficientes para garantizar el liberalismo; es necesario un marco general que garantice la coordinación de las actividades económicas (Commun, 2016). En el plano de la regulación de las relaciones entre trabajadores y patronos, la cercanía de los fundadores del ordoliberalismo con la teoría clásica del valor,[45] permitió aprehender la mediación estatal en los conflictos de repartición con criterios más amplios que la escuela austriaca y el monetarismo (dos corrientes cuyos planteamientos en materia de teoría de la repartición del producto entre trabajo y capital derivan enteramente de la teoría positiva del capital). De ahí la compatibilidad del ordoliberalismo con modalidades de regulación propias de la Economía Mixta (como la concertación en la fijación de los salarios durante las décadas de la "economía social de mercado" en la República Federal de Alemania), o distintivas de la fase contemporánea: limitación de los derechos a percibir prestaciones sociales y su condicionamiento a medidas de empoderamiento emprendedurial de la mano de obra.

Ahora, las consideraciones anteriores sobre los determinantes del aumento estructural de los gastos públicos vinculados con la reproducción de las condiciones de acumulación, entrañan una interrogación general: ¿quién debe pagar el financiamiento de gastos públicos crecientes, sin mermar las condiciones de acumulación?

C. Lucha fiscal de clases y producción de la deuda pública

Las relaciones de los impuestos directos e indirectos con los empréstitos públicos

El antagonismo entre el impuesto y la exigencia de maximizar las ganancias del capital contradice la posibilidad de establecer un sistema tributa-

[45] Los miembros del grupo embrión del ordoliberalismo (Walter Eucken, Alexandre Rüstow o Wilhelm Röpke) se autodenominaban "ricardianos alemanes" para distinguirse del liberalismo doctrinario que se apoya, a partir de finales del siglo xx, en la teoría positiva del capital.

rio que cubra la totalidad de las exigencias de financiamiento del Estado. Si la clase empresarial desea maximizar sus ganancias con el menor cargo posible, debe al mismo tiempo atender las necesidades de un Estado cuya organización y funciones se complejizan. El fenómeno expresa la dualidad contradictoria de las funciones del Estado consideradas en el terreno fiscal.

La sección anterior estableció cómo las formas de la lucha fiscal proceden del cambio de estatuto del impuesto. A su vez, dicho estatuto procede de la forma específica de extorsión del plustrabajo. En una economía capitalista, el tributo ya no se confunde con el excedente. La cuestión fiscal se concentra en la definición de la base gravable a partir de los ingresos primarios (salarios, ganancias industriales, ganancias comerciales, intereses, alquileres de terrenos e inmuebles, etcétera). No obstante, si todo impuesto cae en definitiva sobre el excedente, existen formas que gravan menos los ingresos del capital. El análisis de Ricardo —matriz del liberalismo fiscal, del *crowding out effect* al llamado teorema de equivalencia ricardiana (Barro, 1989)— está construido sobre este principio. Permite precisar las posiciones respectivas de las diferentes clases y facciones de clases a la hora de definir la base gravable. Y de todos los debates sobre la tributación, la controversia sobre la relación entre impuestos directos e indirectos condensa los datos esenciales de la moderna lucha fiscal de clases.

La oposición de las clases propietarias a los impuestos sobre las fuentes de sus ingresos (renta de la tierra, ganancia industrial o comercial, interés) así como aquellos sobre la herencia y el patrimonio, constituye el hilo conductor de la historia fiscal moderna. Si exceptuamos a los terratenientes y a la renta del suelo (clase social y categoría de ingreso que incomodan a una mayoría de economistas, al grado que Walras, recuperando una propuesta de Hobbes,[46] reclamaba una conversión de la renta del suelo en base de

[46] "En la distribución de la tierra, puede concebirse que el Estado mismo se reserve una porción y que la posea y mejore sirviéndose de su representante. Y que esa porción sea suficientemente grande y capaz de cubrir todos los gastos de la paz común y para lo que la defensa requiera necesariamente." Sin embargo, añade, los "Estados no pueden soportar el que se les asigne una dotación determinada y fija [*Commonwealths can endure no diet*]; pues como sus gastos no vienen dictados por su propio deseo, sino por accidentes externos y por el apetito de sus vecinos, las riquezas públicas no tendrán otro límite que el que las circunstancias, conforme vayan surgiendo, requieran"

la financiación del Estado a través de fuertes impuestos a los terratenientes o de una nacionalización de las tierras), gravar el capital y la herencia menguan el fondo destinado a la acumulación y —por ende— al crecimiento (Ricardo, 1817: 180-182).

En contraparte, la dificultad de los trabajadores en incidir en la definición de la base gravable, pero también la naturaleza misma de los impuestos indirectos explica por qué "el pueblo siente menos su peso que el de la imposición directa y, [*por qué*], la masa del pueblo no les opone la resistencia que opone la burguesía a todo impuesto directo que grave seriamente sus ingresos" (Kautsky, 1900: 475-476). El modo de recaudación de los impuestos indirectos —a través de un aumento nominal de los precios de los bienes y servicios de consumo, como es el caso del Impuesto sobre el Valor Agregado (IVA), el más conocido— es relativamente insensible para el consumidor. Asimismo, los trabajadores y las clases subalternas en general disponen —por su posición en la estructura social— de una capacidad política limitada para incidir en la definición de la base gravable. Por último, el carácter relativamente indoloro de los impuestos indirectos explica el éxito ideológico de ciertas diatribas demagógicas antifiscales de las clases acaudaladas que amalgaman cualquier forma de tributación con el impuesto directo y progresivo sobre el ingreso individual.

En suma, la posición relativa de cada clase para con el poder estatal y las diferencias de modo de recaudación entre impuestos directos e indirectos, facilitan la conversión de los segundos en pivotes de los sistemas tributarios. A propósito, la originalidad del sistema tributario federal de Estados Unidos, organizado desde 1913 en torno de un impuesto calculado a partir de la totalidad de las rentas de los individuos —indistintamente si proceden del trabajo o del capital—, constituye un trampantojo. Un estudio reciente —realizado a partir de datos de 2018— muestra cómo "cada grupo social canaliza entre el 25% y el 30% de sus ingresos en impuestos a las

(Hobbes, 1651: 204-205). En virtud de esta elasticidad e imprevisibilidad de los gastos estatales, el economista mercantilista y padre de la teoría del Estado moderno acaba considerando como poco realista la completa sustitución de la tributación como modo de financiamiento de la República por la renta de tierras públicas.

arcas públicas, excepto los ultrarricos que apenas pagan el 20%"; pero eso no es todo. Aparentemente menos onerosa que en los países que disponen de un IVA, la estructura de los impuestos indirectos en Estados Unidos es en realidad más regresiva. Acorde con cada estado de la Unión, una variedad de impuestos grava desigualmente el consumo de bienes y servicios. Si gravan a los bienes de consumo corriente, eximen a la mayoría de los servicios que ingresan en una proporción mayor en la canasta de consumo de las clases pudientes. "¿Disfrutas yendo a la ópera? No pagas impuestos sobre las ventas. ¿Tienes una membresía en un *country club*? No pagas [*impuestos*] sobre las ventas. ¿Necesitas un abogado? No pagas impuestos sobre las ventas. Pero si conduces, te vistes o compras ropa, *sales taxes apply all the way*." Si la mayor democracia del mundo "no tiene IVA, tiene un IVA para los pobres", ironizan Saez y Zucman (2019: 13-17).

Complementariamente, las clases que orientan la definición de los sistemas tributarios —las que viven del excedente—, prefieren prestar al Estado las sumas que éste "debió" haber recaudado bajo la forma de impuestos directos y progresivos. Así, el dinero que le adelantan con una mano, lo recuperan con la otra bajo la forma de pago de intereses sobre las obligaciones públicas que detentan.

Lo anterior debe considerarse también desde el punto de vista de cada facción de clase. Si la burguesía en su conjunto está interesada en limitar toda imposición directa y progresiva de los ingresos, los financieros son los únicos que logran matar dos pájaros de un solo tiro. En efecto, sólo los bancos y los establecimientos que intervienen en la Bolsa pueden —gracias a las sumas de que disponen permanentemente— adelantar de manera sistemática al Estado los medios que necesita para sus gastos no cubiertos por los impuestos y que se les reembolse con intereses. Recíprocamente, para los gobiernos dicho método es tan cómodo que ofrece una ventaja política decisiva —al menos a corto plazo—, especialmente en las democracias electorales: permite retrasar el alza de la imposición indirecta; es decir, el aumento de los precios de los bienes de la canasta de consumo general. En efecto, el empréstito público, en última instancia, no es más que una forma de imposición más suave y extendida en el tiempo. Las dos constataciones anteriores (la oposición de principio por parte de la burguesía a los impues-

tos directos y las ventajas políticas de los indirectos) abonan a la conversión de los impuestos indirectos en ejes del erario.

Las tres tablas siguientes muestran las evoluciones respectivas de los impuestos indirectos (sobre bienes y servicios), directos (sobre las rentas de las personas físicas) y sobre el patrimonio en los ingresos fiscales de un grupo de países entre 1990 y 2018. Mundial, la preponderancia relativa de los impuestos indirectos en los ingresos tributarios, concierne casi a todos los países, independientemente de la heterogeneidad de su desarrollo y estructuras de clase. La tendencia es todavía más marcada en aquellos cuyos regímenes tributarios son mayormente regresivos, como en América Latina.

Tabla 3
Impuestos sobre bienes y servicios en % del total de los ingresos fiscales
1990-2018

	90	92	94	96	98	00	02	04	06	08	10	12	14	16	18
OCDE	33.25	33.05	33.46	34.1	34.77	33.56	33.82	33.91	32.97	32.46	33.83	33.36	33.24	32.99	32.73
EE.UU.	17.48	18.34	18.54	17.28	16.54	16	17.52	17.93	16.72	16.86	18.06	18.08	17.04	16.66	17.63
Reino Unido	31.02	34.72	35.18	35.56	33.7	32.22	33	32.31	29.82	29.91	31.65	33.85	33.6	33.02	32.63
Francia	28.41	26.48	27.06	28.16	27.23	26.07	25.98	25.85	25.08	24.81	26.27	25.94	25.55	26.06	26.59
Grecia	44.54	47.87	43.26	41.98	37.74	35.23	36.56	35.95	36.45	36.54	38.63	38.17	39.58	40.41	39.5
Alemania	26.73	27.09	28.88	28.07	27.77	28.1	29.45	30.17	29.46	30.01	30.16	29.38	28.63	27.67	26.81
Italia	28.02	27.14	28.32	25.78	27.77	28.2	27.21	26.69	26.54	25.11	26.62	26.76	27.37	28.63	28.68
Japón	13.69	14.7	16.14	16.01	19.64	19.25	20.12	20.02	18.64	17.95	18.67	17.95	19.75	20.43	19.51
España	28.4	28.74	28.64	29.6	30.62	30.57	28.92	29.11	27.79	25.31	27.52	27.64	29.57	30.25	29.51
México	43.96	40.36	39.26	39.53	43.37	41.66	42.9	41.02	38.68	38.5	37.98	36.84	36.76	38.75	36.38
Chile	62.95	63.23	63.63	62.88	64.86	63.8	61.68	56.7	43.21	50.52	51.2	50.06	55.34	54.58	53.26
Colombia	53.84	46.63	45.95	44.36	43.27	46.34	44.04	43.92	45.29	45.55	45.11	40.51	40.88	40.63	42.78
Corea del Sur	44.27	43.15	41.1	41.68	37.93	38.35	38.73	36.19	32.53	31.63	33.71	31.17	29.95	28.14	26.27
Turquía	27.92	29.78	37.12	38.3	36.06	41.98	46.91	47.73	48.7	45.46	47.68	45.02	44.1	43.63	40.49

Fuente: OCDE https://data.oecd.org/fr/tax/impot-sur-les-biens-et-services.htm#indicator-chart.

Tabla 4
Impuestos sobre las personas físicas
en % del total de los ingresos fiscales
1990-2018

	90	92	94	96	98	00	02	04	06	08	10	12	14	16	18
OCDE	27.58	26.48	25.65	24.17	24.54	24.03	23.65	22.91	22.74	23.54	22.48	22.88	23.24	22.98	23.51
EE.UU.	37.67	35.77	35.52	37.83	40.38	42.22	38.04	34.2	36.33	39.54	34.78	38.49	39.04	40.24	41.12
Reino Unido	29.41	29.9	29.18	27.26	27.99	28.98	29.76	28.19	28.88	30.23	28.56	27.42	26.78	27.12	27.34
Francia	10.67	11.31	11.53	11.58	17.09	17.94	17.25	16.95	17.41	17.35	17.02	18.08	18.66	18.84	20.55
Grecia	14.11	10.61	11.08	11.14	14.17	12.98	12.91	13.46	14.04	14.37	12.45	19.45	16.41	15.23	16.07
Alemania	27.55	28.18	26.65	24.81	25.02	23.51	25.11	22.67	23.82	26.35	24.08	25.58	26.21	26.59	27.2
Italia	26.27	26.76	25.38	24.99	25.08	24.83	25.45	25.45	25.32	26.84	26.86	26.48	25.84	25.65	25.6
Japón	27.82	26.47	23.78	21	19.64	21.05	18.41	17.76	18.44	19.9	18.62	18.59	18.9	18.59	19.08
España	21.73	23.5	23.22	23.35	21.19	19.27	20.19	18.38	19.38	21.84	22.09	23.06	22.73	21.5	22.15
México	-	-	-	-	-	-	18.74	19.61	17.78	18.33	18.27	19.88	21.48	20.39	21.18
Chile	5.58	5.86	5.75	5.26	6.97	7.64	7.02	5.82	4.33	5.71	6.83	6.83	7.25	8.76	6.7
Colombia	1.83	1.54	0.95	0.82	0.86	4.9	5.13	5.45	5.64	5.55	5.27	5.21	5.59	5.97	6.42

Fuente: OCDE, disponible en línea: https://data.oecd.org/fr/tax/impot-sur-le-revenu-des-personnes-physiques.htm#indicator-chart.

Tabla 5
Impuestos sobre el patrimonio en % del total de los ingresos fiscales
1990-2018

	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018
OCDE	5.64	5.52	5.74	5.18	5.27	5.46	5.54	5.55	5.6	5.42	5.51	5.53	5.75	6.59	5.61
EE. UU	11.75	12.28	11.8	11.13	10.78	10.33	12.33	12.57	11.85	12.44	13.46	12.37	11.46	11.66	12.28
Reino Unido	8.17	7.36	10.44	10.28	10.43	11.45	11.93	11.87	12.35	11.26	12	11.88	12.49	12.49	12.54
Francia	6.32	7.66	6.74	7.08	7.44	7.18	7.3	7.75	8.06	7.93	8.68	8.79	8.87	9.38	8.98
Grecia	4.64	4.54	3.52	6.33	6.4	7.69	5.96	5.95	6.71	6.79	5.17	7.55	7.98	8.11	7.73
Alemania	3.37	2.72	2.79	3.04	2.38	2.28	2.29	2.44	2.47	2.33	2.31	2.43	2.61	2.83	2.74
Italia	2.26	3.5	5.43	5.37	4.8	4.64	5.15	6.14	5.03	4.29	4.83	6.16	6.65	6.55	6.08
Japón	9.4	10.96	11.99	11.79	11.02	10.49	10.79	9.99	9.08	9.39	9.72	9.11	8.48	8.35	8.09
España	5.52	4.79	5.63	5.66	5.99	6.46	6.7	8.04	8.93	7.19	6.61	6.56	7.43	7.65	7.27
México	1.88	2.52	2.38	2.2	1.85	1.82	2.06	2.25	2.4	2.3	2.27	2.26	2.3	1.89	2.03
Chile	6.15	6.14	6.3	6.42	6.99	7.01	7.64	6.79	5.36	5.5	4.11	4.26	4.22	5.07	5.18
Colombia	2.18	2.2	2.61	2.94	3.4	6.63	9.86	8.18	7.34	9.85	8.67	10.4	10.72	10.98	8.02

Fuente: OCDE, disponible en línea: https://data.oecd.org/fr/tax/impot-sur-le-patrimoine.htm#indicator-chart.

Si consideramos que los servicios de la deuda constituyen una de las partidas más importantes de los presupuestos, la tributación —empezando por los impuestos indirectos sobre el consumo de masa— se convierte objetivamente en una fuente de acumulación para quienes detentan bonos estatales. El dinero prestado otorga un derecho casi perpetuo sobre una parte del excedente. En resumen, los empréstitos permiten financiar —a la vez— parte de las políticas públicas y parte del servicio de la deuda. De ahí la conexión que notaba Marx entre las categorías de impuestos del sistema tributario y los empréstitos estatales:

> Los préstamos permiten que el gobierno sufrague gastos extraordinarios sin que el contribuyente lo note de inmediato, pero exige de ahí en adelante, que los impuestos aumenten. A su vez, la suba de los impuestos provocada por la acumulación de deudas contraídas sucesivamente obliga al gobierno a recurrir siempre a nuevos empréstitos para cubrir nuevos gastos extraordinarios, sin que el contribuyente lo note de inmediato, pero exigen, de ahí en adelante, que los impuestos aumenten. El sistema fiscal moderno, cuyo puntal está constituido por los impuestos sobre los medios de subsistencia más imprescindibles (y, en consecuencia, por el encarecimiento de los mismos), lleva en sí —por tanto— el germen de su progresión automática. La sobrecarga de impuestos no es, pues, un incidente, sino antes bien un principio (Marx, 1867: 945).

Las luchas reformistas en materia tributaria se desarrollaron a partir de tres reivindicaciones vinculadas: *a)* la oposición a los impuestos indirectos; *b)* la lucha a favor de los impuestos directos y progresivos sobre el ingreso; *c)* la lucha a favor de gravar el patrimonio y la herencia (*death taxes*).

Reclamar la instauración de impuestos directos y progresivos sobre la renta individual, constituye la respuesta más asequible para los trabajadores en el momento de la repartición del fardo de la deuda pública. El desarrollo de estas luchas entre la segunda mitad del siglo XIX e inicios del XX, acontece en un contexto en el cual el Estado se encontraba aún relativamente circunscrito a sus funciones soberanas, y las cargas fiscales globales no rebasan generalmente el 10-15% de las producciones nacionales. Y cuando existe, se trata de un impuesto directo y proporcional, pero no

progresivo, como el *income tax* británico de 1842.[47] Sólo la explosión de las deudas públicas en la primera Guerra Mundial, creó condiciones políticas y financieras para la introducción del impuesto directo sobre los ingresos (consentimiento en gran medida puramente formal, pues —como ya vimos— va de la mano con el auge de la industria de la evasión tributaria).[48] Desde entonces, las controversias se han trasladado a la definición de los baremos progresivos correspondientes a cada nivel de ingresos, aun cuando el principio del impuesto directo sobre los ingresos es recurrentemente cuestionado. La discusión sobre el carácter confiscatorio de los baremos superiores concentra —en ese sentido— la esencia de la controversia sobre el impuesto directo y progresivo sobre el ingreso entre el fin de la primera Guerra Mundial y la revolución fiscal de Thatcher (disminución de la progresividad del impuesto sobre el ingreso mediante: una rebaja de los baremos superiores, reducción de las categorías de ingreso; y elevación de los impuestos indirectos sobre el consumo).

El reclamo de impuestos sobre el patrimonio y la herencia, conforma una segunda línea de la lucha reformista. De Mill a Piketty, del reformismo liberal decimonónico al reformismo social del siglo XXI, el reclamo de una intervención del Estado —vía la fiscalidad— para atenuar los antagonismos socioeconómicos derivados de la distribución de ingresos y de patrimonio, constituye una constante. La abogacía a favor de impuestos sobre la herencia, apunta más a la reproducción de la estructura social. Aun cuando lento en sus efectos, el impuesto sobre la herencia busca mitigar "la división de la raza humana [*como decía Mill*] en dos clases hereditarias: patrones y obreros". Más importante es la reivindicación de impuestos sobre el capi-

[47] Un impuesto similar había sido implementado entre 1799 y 1816 durante las guerras napoleónicas.

[48] Prusia en 1891, Gran Bretaña en 1910, Estados Unidos en 1913, Francia (entre 1914 y 1920). En América Latina, el impuesto sobre la renta se impone lentamente entre las dos Guerras Mundiales y la Depresión: Colombia (1918), México (1921), Brasil (1923), Chile (1924), Ecuador (1925), Costa Rica (1931), Perú (1932), Argentina (1932), Venezuela (1942). En Uruguay data de 1982; pero se trata de un caso excepcional, en un país donde una parte considerable de la carga tributaria descansa en las empresas desde las profundas reformas económicas y sociales (pioneras) de Batlle y Ordoñez entre 1911 y 1915.

tal y sus réditos, discusión que se confunde parcialmente con aquella sobre los baremos superiores del impuesto sobre el ingreso. Hoy, los reclamos de una tributación mundial del capital actualizan esta reivindicación a las condiciones de una producción mundializada y financiarizada. A esto último responde el argumento de Piketty, para quien un impuesto mundial sobre el capital atenuaría las desigualdades de ingresos y de fortunas.

La lucha fiscal de clases puede observarse a través de la variación de las contribuciones relativas de las categorías de impuesto y del empréstito, respectivamente, en el presupuesto. La evolución de la estructura social de la tributación, actualiza los modos de financiamiento del Estado acorde con las condiciones cambiantes de la acumulación y de las pugnas de clase. El aumento de los impuestos progresivos sobre el ingreso y de los pagaderos por las fortunas durante las décadas posteriores a la Gran Depresión, es seguido —a partir de la crisis de 1974— por una inflexión en la evolución de la sociología de la tributación. El cambio interviene a través de una serie de iniciativas tributarias regresivas: disminución de los baremos superiores de los impuestos sobre el ingreso; disminución o supresión de los impuestos sobre el patrimonio; disminución de los derechos de sucesión; disminución de las cotizaciones sociales patronales; disminución de los impuestos sobre las ganancias. "Demasiados impuestos matan los impuestos": no sólo fue el adagio que acompañó la disminución de impuestos sobre las ganancias y los altos ingresos al inicio de la revolución reagano-thatcheriana (Laffer, 2004). La "curva de Laffer" (la relación cóncava que existiría entre el producto de la recaudación tributaria global y el nivel de los tipos impositivos) vulgariza la concepción liberal de la tributación en regímenes de acumulación en los cuales el Estado —y su costo financiero— ocupa estructuralmente un papel que rebasa sus funciones soberanas.

Ahora bien, la constante disminución de los tipos impositivos sobre las ganancias, jugó un papel importante en la recuperación de la rentabilidad del capital, mermada por el descenso de la tasa de ganancia media durante la década de 1970. La reducción es particularmente notable a partir de mediados de la década de 1980, para los baremos que gravan los beneficios

de las empresas más grandes.[49] Se sigue que la observación de la evolución del peso de cada categoría de impuestos en el presupuesto, no agota la problemática de la lucha fiscal de clase. La problemática reclama considerar la morfología del capital social; a saber, la distribución del capital en pequeñas, medianas, grandes empresas, etcétera. Ello es indispensable para comprender los acuerdos y desacuerdos y —consecutivamente— los movimientos de fraccionamiento y de reagrupamiento político entre sectores de la clase empresarial en materia de tributación y de endeudamiento público.

Antagonismos fiscales y deuda pública en el capitalismo monopolista

El cambio tecnológico y la correspondiente modificación de las estructuras monopolistas acrecientan la diferencia entre las condiciones de generación del excedente y sus condiciones de apropiación. Esta diferencia pone de relieve —como indicamos en el Capítulo primero— el carácter colectivo de la organización de procesos de producción científicamente combinados. Con ello, las diferencias de tasas de ganancia entre sectores y empresas que operan en condiciones oligopolistas (o no) adquieren una mayor importancia a la hora de definir la composición de las bases gravables.

O'Connor (1973), por ejemplo, develó los mecanismos a través de los cuales los impuestos sobre las corporaciones tienden a caer *in fine* sobre las empresas más expuestas a la competencia, reforzando así la estructura oligopolista.[50]

Para Hayek, el reforzamiento de la progresividad del impuesto en el siglo XX no sólo contribuye a reproducir la estructura oligopolista, sino que desalienta a pequeños y potenciales empresarios a lanzarse en la aventura del emprendimiento (Hayek, 1960).

Ideológicamente encontradas, ambas opiniones señalan una causa de la mayor preocupación que suelen expresar las capas sociales conformadas

[49] Véase IRS (2003) https://www.irs.gov/pub/irs-soi/02corate.pdf.

[50] Esencialmente a través del modo de determinación del precio de venta de los oligopolios.

por pequeños y medianos empresarios por una "gestión sana" de las finanzas públicas (*i. e.*, equilibrio presupuestario). Su odio visceral del impuesto, cuando no simplemente del Estado, condiciona las opiniones y activismo político de estas capas en materia de endeudamiento público. Dicho odio se ha convertido en objeto de estudio clásico de la sociología, especialmente por las subjetivaciones político-ideológicas que alienta. El poujadismo de la Francia de la década de 1950, fue un avatar de este tipo de movimientos.[51] La recepción favorable que goza la crítica libertaria a los impuestos en estos segmentos de la sociedad, procede de la amalgama que hace dicha corriente entre una oposición de principio a la progresividad de los impuestos directos (tildados de confiscatorios o *punitive taxes*) y preocupaciones exclusivas de los sectores medios e inferiores de la clase empresarial en condiciones oligopolistas.[52]

Sin embargo, pequeños y medianos empresarios no siempre están imbuidos de una animosidad antifiscal. En ciertos contextos y según la morfología del capital social —lo que debe incluir también la nacionalidad de las empresas, especialmente en los sectores oligopolistas—, las capas sociales que tradicionalmente lideran movimientos antifiscales pueden sumarse a reivindicaciones populares —por ejemplo— para reclamar una nueva o mayor progresividad del impuesto sobre las más altas fortunas. Lo anterior puede notarse en la historia social de la tributación de países subdesarrollados, especialmente durante el periodo de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI). Encuentra ecos en las discusiones suscitadas por informes producidos por misiones de consejeros en asuntos tributarios; como aquellas lideradas por Musgrave en Colombia y Bolivia, o Kaldor en México.

[51] Más recientemente, en el mismo país, el iconoclasta movimiento de los *chalecos amarillos* ofrece un nuevo avatar de la movilización antifiscal; variante propia de las condiciones de acumulación y de existencia de sectores sociales abigarrados, especialmente tras la Gran Recesión.

[52] La amalgama expresa, en el lenguaje tributario, una contradicción ya señalada en el primer capítulo: el pensamiento económico libertario presupone casi siempre una propiedad privada basada en el trabajo individual (a la John Locke) y no en la explotación del ajeno (trabajo asalariado). Esta amalgama explica —entre otros factores— el importante poder de seducción de las tesis económicas libertarias en regiones de Estados Unidos históricamente marcadas por el modo de colonización que inspiró, precisamente, la teoría de la propiedad privada de Locke.

Si los bancos, establecimientos financieros no bancarios y grandes corporaciones pueden matar dos pájaros de un tiro, otorgando préstamos al Estado, para una masa de empresarios medianos y pequeños, la imposición mayor que entrañan los reembolsos caerá *in fine* sobre ellos, al menos parcialmente. Esta es la razón por la cual las reformas tributarias —en los contextos posteriores a las grandes crisis— suscitan desgarramientos en la burguesía. Cuanto más graves las crisis, dichas tensiones cobran mayor importancia: el servicio de la deuda carcome una parte creciente del erario y toda reducción de la deuda consolidada exige mayores contribuciones de las capas medias y pequeñas del empresariado. Junto a la voluntad colectiva de la burguesía de deshacerse en lo posible del fardo fiscal, la dinámica misma de la acumulación crea fisuras en su seno, especialmente a la hora de definir las bases gravables y/o la oportunidad para el Estado de realizar nuevos empréstitos. Permite entender —por ejemplo— cómo después de la crisis de 2008 —aunado a los ya citados Gates y Buffett— un grupo de billonarios norteamericanos (ciertamente minoritarios en la burguesía, pero pertenecientes a la rosca del 1%) reclaman —para el asombro de sus correligionarios de clase—[53] un aumento de los impuestos directos sobre el ingreso y de los impuestos sobre el patrimonio para enfrentar el problema del reembolso de la deuda pública.[54]

La tabla siguiente ilustra la evolución del nivel de imposición de las corporaciones en diferentes regiones y países desde 1980. Destacan dos tendencias: la disminución universal de la presión fiscal sobre las corporaciones; la reducción de las diferencias entre las tasas nacionales.

[53] Steve Forbes (el propietario de la influyente revista que lleva su nombre, y partidario del sistema de *flat tax* a la Friedman) acogió así la propuesta de Buffet y consortes: Forbes "suggested Mr Buffett should simply give money to the government rather than have others shoulder higher tax burdens as well. 'Treasury actually has a programme called 'gifts to the US' … so, if he wants to send a couple of billion, I'm sure it would be gratefully received', he told". James Politi, "US debate intensifies over taxes on the rich", *Financial Times*, 19 de agosto, 2011.

[54] Patricia Cohen, "A message from the billionaires club: Tax us", *The New York Times*, 24 de junio, 2019. Disponible en línea: https://www.nytimes.com/2019/06/24/business/economy/wealth-tax-letter.html.

Tabla 6
Evolución de las tasas del impuesto sobre las ganancias de las corporaciones
1980-2020

Año	80	82	84	86	88	90	92	94	96	98	00	02	04	06	08	10	12	14	16	18	20
Argentina	33	33	33	33	33	20	20	30	30	33	35	35	35	35	35	35	35	35	35	30	30
Brasil	35	35	35	35	35	30	30	25	25	25	37	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34
Chile	48.6	48.6	37	37	32.5	32.5	35	35	15	15	15	15	17	17	17	17	20	21	24	25	25
Colombia	40	40	40	33	31	30	30	30	35	35	35	35	35	35	33	33	33	25	25	33	32
México	42	42	42	42	39.2	36	35	34	34	34	35	35	33	29	28	30	30	30	30	30	30
Perú	55	55	55	40	35	35	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	28	29.5	29.5
China	55.2	55.2	40	40	40	40	30	33	33	33	33	33	33	33	25	25	25	25	25	25	25
Corea del Sur	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24.2	24.2		22	25
India	60	56.4	55	50	50	50	45	45	40	35	38.5	35.7	35.8	33.6	33.9	33.9	32.4	33.9	34.6	35	30
Japón	-	-	-	-	-	49.8	49.8	49.8	49.8	46.3	40.8	40.8	39.5	39.5	39.5	39.4	39.4	36.9	29.9	29.7	29.7
Alemania	-	60	60	60	60	54.5	58.2	52.2	55.9	56.8	52	38.9	38.9	38.9	30.2	30.2	30.2	30.2	30.2	29.8	29.8
España	33	33	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35	30	30	30	30	25	25	25
Francia	50	50	50	45	42	42	34	33.3	36.6	41.6	37.76	35.43	35.4	34.4	34.4	34.4	36.1	37.9	34.4	34.6	32
Gran Bretaña	52	52	45	35	35	34	33	33	33	31	30	30	30	30	28	28	24	21	20	19	19
Italia	-	41.3	46.4	46.6	46.4	46.4	52.2	53.3	53.2	37	41.2	40.2	37.2	37.2	31.4	31.4	31.2	31.2	31.2	27.8	27.8
Costa de Marfil	40	40	40	40	40	40	35	35	35	35	35	35	35	35	25	25	25	25	25	25	25
Egipto	39.7	32	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	42	20	20	20	25	25	22.5	23	22.5
Nigeria	45	45	45	45	40	40	35	35	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Sudáfrica	42	40	42	50	50	50	48	-	-	-	37.8	37.5	37.5	36.8	34.5	34.5	34.5	28	28	28	28
Túnez	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30	30	30	30	25
Australia	46	46	46	49	39	39	39	33	36	36	34	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Nueva Zelanda	45	45	45	48	28	33	33	33	33	33	33	33	33	33	30	30	28	28	28	28	28
EE. UU.	49.6	49.6	49.7	49.8	38.5	38.6	38.8	39.6	39.5	39.4	39.3	39.3	39.3	39.3	39.2	39.2	39.1	39	38.9	25.8	25.8
Canadá	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26	26.5	26.5	26.5	26.5
OCDE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25.1	24.9	24.6	25.5	22.9
Unión Europea	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22.4	22.4	22.1	21.3	20.8
África	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29.1	27.8	28.1	28.2	27.9
América Latina	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28.3	27.3	27.2	28.2	27.3
Asia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22.7	22	21.4	21.2	20.9
Mundo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24.3	23.8	23.6	24	23.6

Fuente: Tax Foundation y KPMG. Las cifras para los rubros África Asia, OCDE, América Latina, Unión Europea y Mundo corresponden a promedios. Según KPMG, la tasa de media de impuestos sobre los beneficios de las corporaciones a nivel mundial disminuyó de 38 a 23.6% entre 1993 y 2021.

Ambas tendencias permiten sacar la conclusión siguiente: en las condiciones de libre circulación internacional del capital, la ley del desarrollo desigual y combinado rige la evolución de las fuerzas productivas y la globalización de las relaciones de producción; y la convergencia (a la baja) de los tipos impositivos sobre los beneficios corporativos, deviene un mandamiento del capital monopolista transnacional.

En suma, las relaciones entre las principales fuentes de financiamiento de los gastos públicos —impuesto y empréstito— aparecen determinadas por dos grandes fuerzas. En primer lugar, por la contradicción entre las necesidades financieras del Estado, por un lado, y el antagonismo entre el impuesto y la acumulación del sector privado, por el otro. El antagonismo fundamenta pugnas fiscales entre clases, especialmente a través de las relaciones ente impuestos indirectos e impuestos directos y progresivos. En segundo lugar, por la morfología del capital social, especialmente las relaciones entre los distintos sectores del tejido empresarial en un régimen oligopolista.

Los países de América Latina constituyen un campo fértil para observar las implicaciones que acarrea la lucha fiscal de clases como mecanismo de producción de la deuda pública, especialmente tras la crisis de 1982. Sus sistemas tributarios son reflejos caricaturescos de sus sistemas de clases, tanto desde el punto de vista de las cargas fiscales como de la composición de las bases gravables. Con excepción de Brasil, la carga fiscal global en la región era —a inicios del siglo XXI— una de las más bajas del mundo. Según la Cepal, era de 17.5% frente a un promedio de 36% en los países de la OCDE (40% en la Unión Europea y 26% en Estados Unidos) un año antes de la crisis de 2008, y ascendió a 21.9% en 2019 (Cepal, 2006: 70 y 74; OCDE *et al*. 2022: 1).

Adicionalmente, las bases gravables de dichos Estados dependen esencialmente de la imposición indirecta. Los impuestos indirectos sobre el consumo representan aproximadamente la mitad de sus ingresos, mientras los impuestos sobre la renta y las ganancias representan menos de la tercera parte. El aumento de los impuestos indirectos compensó parcialmente la pérdida de ingresos aduaneros posterior a la liberalización del comercio en las décadas de 1980 y 1990 (Tanzi, 2000). El mismo comentario se ex-

tiende a la disminución de los impuestos sobre los beneficios corporativos a partir del inicio del plan Brady (1989), como puede observarse en la tabla previa. Globalmente, el alza de impuestos indirectos y la rebaja relativa de las contribuciones directas y progresivas dominan las reformas de los sistemas tributarios en los últimos 40 años (OCDE/CEPAL/BID, 2018).

Más allá del alcance ilustrativo de cualquier caso, el carácter regresivo de los sistemas tributarios refleja una tendencia de fondo en la historia social en la región. Son rasgos que se remontan a los momentos constitutivos de los aparatos financieros de dichos Estados entre mediados del siglo XIX y la crisis de 1929. Las bases gravables de éstos, se singularizan —desde el periodo primario exportador— por la importancia de los derechos aduaneros, de los impuestos indirectos y por la ausencia o carácter marginal de los impuestos directos y progresivos, resultado de la oposición metódica de las clases propietarias a toda forma de impuesto sobre las rentas y los patrimonios.[55]

Examinemos ahora la tendencia a la expropiación del Estado, es decir la tendencia a transformar el dominio, patrimonio y bienes públicos en propiedad privada. Pone de relieve cómo la deuda pública media la autonomía y heteronomía del Estado para con los intereses dominantes del campo económico.

D. Deuda pública y pretensión a la independencia del Estado

La deuda pública como palanca de control del Estado

La formación del Estado moderno mostró cómo la recaudación de impuestos en dinero, favorece la disolución de los vínculos directos de subordinación política, al tiempo que sanciona una nueva dependencia —mediata— del Estado *vis-à-vis* de la clase detentora de la riqueza mobiliaria. Sin embargo, el control del Estado por la burguesía y su capacidad para orientar la política económica, nunca están asegurados de una vez por todas. Bajo ciertas

[55] Véase Vitale (1986: 39), Drake (1989: 55), Carmagnani (1995: 82-86) y Thorp (1998: 366).

circunstancias —como los empates catastróficos en los enfrentamientos de clase— dicho control puede escaparse —con un éxito variable— de la hegemonía de las clases dominantes. Lo anterior condiciona la definición de la composición de las bases gravables; pero esto no es todo. Condiciona la actitud de la burguesía para con las fuentes de financiamiento autónomas (= extrafiscales) del Estado. He aquí la conexión entre las consideraciones sobre la deuda pública como mecanismo de control político y la pretensión a la independencia del Estado. En efecto, la existencia de fuentes extrafiscales de financiamiento autónomas,[56] representa un obstáculo virtual para el afianzamiento de la dominación política de la burguesía, problema que se plantea desde el momento en que ella asume las riendas del Estado. El problema se manifiesta desde la formación de las instituciones públicas de la moderna tributación:

> uno de los capítulos más interesantes de la evolución del Estado es la fase de transición cuando se vuelve manifiesto cómo un Estado pobre sirve mejor a los intereses de las clases dominantes que un Estado rico [...]. La burguesía en ascenso quería un Estado pobre, un Estado dependiente de sus ingresos y de su buena voluntad, porque estas clases sabían que su propio poder dependía de si el Estado tenía dinero o no (Goldscheid, 1917: 204-205).

La expropiación del Estado —es decir, la transformación del dominio, patrimonio y bienes públicos en propiedad privada— tiene un doble significado. Económicamente, forma parte de los métodos de acumulación primitiva; y políticamente, permite aislar el Estado de toda fuente de financiamiento autónomo (Marx, 1867; Harvey, 2003: 145). Consolida la dependencia de la financiación del Estado para con las clases propietarias de la riqueza mobiliaria vía la tributación y la deuda; dependencia de la que prescinden —como ya se dijo— los estudios que conciben la formación del Estado como

[56] Según el país, el Estado obtiene un tipo de recetas extrafiscales adicionales (de importancia variable, por ejemplo 10% de los ingresos públicos en algunos miembros de la OCDE) a través de multas o de los juegos de azar. Prescindimos de estos rubros.

un "medio de técnica social" susceptible de perseguir los objetivos más diversos según quien lo gobierne.

Endeudamiento público y expropiación del Estado se refuerzan mutuamente como mecanismos de control político. Dicha capacidad de control resultará más eficaz y férrea en la medida en que los Estados no dispongan de fuentes extrafiscales autónomas de financiamiento (recursos rentísticos, empresas públicas, etcétera). La presión para eliminar tales fuentes es particularmente observable en los periodos en los cuales la burguesía estima deber recuperar y/o redireccionar un poder estatal que parece escapársele. La deuda pública opera entonces como herramienta de expropiación de estas fuentes y —por vía de consecuencia— de la redefinición de la acción estatal. Tras la crisis de la década de 1970, la expropiación de dichas fuentes ayuda a comprender la actualización de las prácticas estatales acorde con las exigencias de las nuevas condiciones de acumulación.

Las reformas de los Estados del Tercer Mundo a partir de la crisis de la deuda externa de 1982 son ejemplos emblemáticos. Las cartas de intención al FMI ataron las negociaciones sobre los reembolsos de la deuda (con créditos exteriores para refinanciar las deudas flotantes vencidas) a la privatización de empresas y de porciones enteras de los patrimonios públicos. Mandamientos equivalentes conciernen los cambios en las políticas salariales y —de manera general— la gestión estatal de la mano de obra.[57] En ambos casos, se busca maximizar la parte del excedente exportable y ampliar las fuentes de divisas para pagar el servicio de la deuda.[58] Aquí, al igual que en los ex países comunistas —bajo modalidades diferentes— la deuda pública externa opera como vector de la progresión de las relaciones capitalistas de producción en el sentido de Rosa Luxemburgo. Para la economista polaca (la primera en representar la globalización del capital y sus mecanismos

[57] Sobre las transformaciones de las funciones sociales del Estado durante la crisis de la deuda, véase Gutiérrez Garza (1988). Sobre las cartas de intención, véase Chávez Ramírez (1996).

[58] Sobre las operaciones de conversión de deuda en capital en diferentes Estados deudores latinoamericanos en la década de 1980, véase Bouzas y Ffrench-Davis (1990). Sobre la asignación de "ingresos no recurrentes" procedentes de las privatizaciones de empresas estatales a la reducción de las deudas externa e interna en México a finales de la década de 1980, véase Aspe Armella (1993: 186-187).

bajo la forma de un modelo teórico general), dos determinantes se entrelazan en el sistema de los empréstitos exteriores. En primer lugar, dichos empréstitos resultan "indispensables para la emancipación de los Estados que aspiran a ser capitalistas y son, al propio tiempo, el medio más seguro para que los Estados capitalistas antiguos ejerzan su tutela sobre los modernos, controlen su Hacienda y hagan presión sobre su política exterior y sobre su política aduanera y comercial" (Luxemburgo, 1913: 325). Aunado a estos efectos políticos ambivalentes, el empréstito acelera, en segundo lugar, la conversión de los productores —especialmente en el mundo rural— en asalariados potenciales disponibles para migrar hacia los polos de acumulación, tanto dentro como fuera de la formación social. En una palabra, el empréstito exterior conforma un "método específico" de la progresión de las relaciones sociales de la producción capitalista. En la América Latina de las décadas de 1980 y 1990, el desmembramiento de las formas de existencia de los productores en el mundo rural y su conversión en mano de obra disponible para migrar, aparece —desde este punto de vista— como corolario de la redefinición de la acción estatal a partir de la crisis de la deuda externa. Correlativamente, la deuda pública dinamita la autonomía de dichos Estados en materia de orientación de la política económica.[59]

Si en la Periferia del siglo xx, la deuda pública —en cuanto motor de la expropiación del Estado— aparece todavía como "método específico" de la progresión de las relaciones capitalistas, en los países del Centro aparece más claramente como medio de transformación de las prácticas estatales, a medida que los servicios de la deuda carcomen una parte creciente de los egresos convirtiéndose en una de las primeras cargas de los presupuestos nacionales (Chesnais, 1996). Lo cierto es que —en ambos casos— en el Norte como en el Sur, las mutaciones se apoyan en un "clima de austeridad", noción políticamente ambivalente, pero que traduce una tendencia de las reformas tributarias de las últimas décadas. Se trata de:

[59] Combinada con métodos de piratería internacional, la deuda pública sirve de palanca para exigir que gobiernos recalcitrantes vuelvan al redil, como lo muestra la metódica estrangulación financiera del Estado venezolano desde 2013.

> limitar o disminuir los ingresos del Estado, estableciendo techos o reduciendo impuestos especialmente sobre los detentores de capitales, con el objetivo de agravar los déficits presupuestales. Dicho de otra manera, se trata de favorecer o incluso provocar una crisis de las finanzas públicas. [...] El objetivo de esta estrategia consiste en crear lo que un investigador americano llama "un clima de austeridad" (Guex, 2003: 54).

En una perspectiva análoga, se ha sostenido la tesis de la creación de un "orden de la deuda" (Lemoine, 2016). De la misma manera que la *doctrina del shock* de Klein hace de las crisis económicas una política deliberada de gobiernos neoliberales para potenciar las privatizaciones, estos enfoques presentan la explosión de las deudas públicas (y sus consecuencias) como una elección política. Si bien ponen de relieve facetas de la transformación de los aparatos financieros del Estado (empezando por la organización de la Hacienda), dichas tesis —al sobrepolitizar su objeto de estudio— no explican los mecanismos de producción endógenos de la deuda.

Desde la crisis de los años setenta, el clima de austeridad compele al Estado a reducir ciertas categorías de gastos sociales y —sobre todo— a transformar las modalidades de gestión de la mano de obra heredadas de la posguerra. No obstante, someter financieramente a los Estados, reclama también desposeerlos de sus empresas. En ese sentido, las privatizaciones cumplen dos objetivos. En primer lugar, permiten obtener recursos para pagar el servicio de la deuda. En segundo, permiten reducir en lo posible los márgenes de autonomía financiera del Estado. Las privatizaciones contribuyen así a socavar las bases financieras de la pretensión a la independencia del Estado. Media la transición de los Estados de los regímenes de acumulación del periodo de la Economía Mixta a los Estados correspondientes a los regímenes de acumulación financiarizados.

La pretensión a la independencia del Estado

Designa las coyunturas en las cuales la acción del Estado parece emanciparse de sus condicionantes socioeconómicos; incluso oponerse a los intereses generales de las clases dominantes. Al lado del grado de desarrollo y

de cohesión de los poderes públicos (Birnbaum, 1976b), la pretensión a la independencia del Estado descansa en la existencia de medios de financiamiento extrafiscales. Depende de la capacidad del Estado de monopolizar una parte del excedente. Tal capacidad de financiarse de manera relativamente autónoma —al margen de la recaudación tributaria—, potencia la posibilidad de dicha pretensión a la independencia.

Los proyectos de instaurar un "capitalismo organizado" —en el sentido de Hilferding, 1915— presuponen *de facto* un Estado relativamente independiente. El mismo programa de Keynes (conservar el pleno empleo en una economía marcada por la tendencia a la disminución de la tasa de ganancia, mediante la "eutanasia del rentista" y la socialización progresiva de la inversión), presupone un poder estatal relativamente desvinculado de la clase dominante.

Ahora bien, la autonomía financiera, o "liberación fiscal del Estado" (O'Connor, 1973: 179), procede de la existencia o creación de empresas públicas y/o de la disponibilidad de recursos rentísticos. Permite entender la originalidad de situaciones en las cuales ciertas fuerzas políticas —tras apoderarse del poder gubernamental— logran conducir una política independiente de ciertas facciones de las clases dominantes, aunque sin amenazar sus intereses vitales.

En la historia política de América Latina, la pretensión a la independencia del Estado se manifestó primeramente en Paraguay. Surgido de la independencia —al adueñarse de las tierras y de la renta del suelo—, el Estado pudo orientar una política voluntarista de transformaciones de las estructuras económicas en contra de los intereses fundamentales de las clases dominantes. Para algunos historiadores, sin la guerra de la Triple Alianza (1864-1870), la modernización y desarrollo de esta economía hubiera podido plantearse sin necesidad de un endeudamiento público (Batou, 1991: 67-102).

Sin embargo, la disponibilidad de recursos extrafiscales como condición de la pretensión a la independencia del Estado, devela toda su importancia y reviste sus formas canónicas hasta iniciar el siglo XX, con la incorporación de recursos mineros a los ingresos de algunos Estados. El monopolio estatal de la explotación minera aparece como condición y objetivo para

imprimir una orientación a la política económica, independientemente de la voluntad de ciertas facciones de las clases dominantes. La actualización de la forma estatal mexicana durante la Depresión y el cardenismo, arrojó las bases políticas y financieras de cierta independencia del Estado, en particular durante las décadas de 1940 y 1970.[60] El monopolio estatal de parte del excedente como condición de una política económica relativamente independiente media también experiencias como las del joven Estado argelino (a partir de 1963) o del Chile anterior a 1973.

A la inversa, el monopolio de recursos extrafiscales puede convertirse —en otras circunstancias— en amplificador de la heteronomía del Estado para con los intereses de la clase dominante. El México contemporáneo aparece nuevamente como caso típico: los ingresos del Estado dependían, hasta en un 40%, de ingresos procedentes de la explotación petrolera, mientras la carga fiscal era de 10% del PIB (2006). Aquí, el modo de financiamiento de los gastos públicos se convierte en ganga para una burguesía relativamente liberada del fardo de la tributación.[61] Otro caso paradigmático es la Venezuela petrolera del siglo XX. En *Cien años de capitalismo petrolero*, Hemmi Croes muestra cómo las variantes de la mediación estatal en Venezuela tienen como puntal el modo de financiamiento del erario (2011). La relativa autonomía que los ingresos petroleros otorgaban al Estado explica —entre otros factores— la dificultad política de reformar y/o ampliar la base gravable. *Impasses* análogos son observables en Estados que disponen de importantes ingresos derivados de la exportación de un recurso extractivo. En el México de la segunda mitad del siglo XX, Kaldor había recalcado el desequilibrio existente entre fuentes de ingresos tributarias. De ahí, según él, la iniquidad característica del sistema tributario de ese

[60] Sobre la evolución de la parte de los ingresos petroleros en los ingresos federales entre 1938 y 2006, véase Colmenares (2008).

[61] Como lo ilustra el excepcionalmente bajo nivel de recaudación tributaria en proporción del PIB, y la no menos excepcionalmente elevada elusión fiscal, que quedó indirectamente demostrada durante la cruzada del Servicio de Administración Tributaria (SAT) para recuperar impuestos evadidos o "atrasados" en los límites del régimen tributario existente. Por ejemplo, en 2020, año del desplome de 8.2% del PIB, la recaudación tributaria aumentaba de 137 000 millones de pesos o 0.8% respecto a lo recaudado por el SAT en 2019.

país (1964: 265-267). Por cierto, las reformas tributarias propuestas por la comisión Kaldor no se concretizaron, y suscitaron una oposición inapelable de parte de las clases dominantes.

Las secciones anteriores consideraron la producción de la deuda pública desde el punto de vista de la estructura de clase del sistema tributario y de la necesidad política de mantener al Estado bajo la dependencia financiera de las clases propietarias de la riqueza mobiliaria. Los desarrollos mostraron diferentes facetas de la dualidad contradictoria de las funciones del Estado. Consideremos ahora los mecanismos del endeudamiento público desde un nuevo ángulo: la intervención del Estado en la producción y reproducción de las condiciones colectivas de acumulación.

III. Las condiciones colectivas de la acumulación y la deuda pública

A. Una función transhistórica

Los enclaves permiten introducir los determinantes de las condiciones generales de la acumulación. Territorios vírgenes de presencia estatal, la organización de los enclaves pone de relieve la dependencia del capital respecto a ciertas funciones de los poderes públicos. Los enclaves son espacios de inversiones relativamente aislados del resto del cuerpo social, donde el capital asume directamente funciones estatales (Vernon, 1971: 68). El enclave funge —a la vez— como espacio de explotación ideal para el capital, al tiempo que sustituye las atribuciones del Estado en materia de organización del territorio (infraestructuras portuarias, ferrocarriles, etcétera). Lo anterior aparece claramente en las cláusulas de diferentes enclaves, en América Latina, entre finales del siglo XIX y la primera mitad del siglo XX. Más allá del impacto de estas inversiones extranjeras en el resto del tejido económico y de sus implicaciones para la *dependencia* de dichas formaciones

(temas que acapararon sus análisis en la estela de Cardoso y Faletto),[62] los ejemplos latinoamericanos ponen de relieve cómo dichas concesiones obedecieron también a la necesidad de los Estados de construir infraestructuras y asentar su control en zonas por valorizar.

En su historia de los enclaves bananeros del litoral atlántico centroamericano, Posas finca la concesión de los enclaves en la necesidad y dificultad que tienen los Estados de extender infraestructuras y explotar áreas de colonización del Atlántico.

> La incapacidad de las clases dominantes locales y del Estado que ellas controlaban para realizar las cuantiosas inversiones iniciales que demandaban el esfuerzo de integrar el espacio nacional de sus respectivos países y desarrollar el litoral atlántico, no les permitió concebir otro tipo de alternativa (Posas, 1993: 160).

A espaldas de sus diferencias, y precisamente porque se trata de casos límite, los enclaves de las formaciones periféricas develan cómo el capital asume funciones imprescindibles a su proceso de reproducción. Las funciones que reclaman la movilización de un plustrabajo que correspondería al tributo recaudado por el Estado son —en estas circunstancias— asumidas directamente por el capital.

El plustrabajo realizado en el enclave puede dividirse en dos categorías: 1) el que corresponde al proceso de producción inmediato (valorización del valor a través de la manufactura y venta de mercancías); 2) el correspondiente a la construcción de las infraestructuras físicas necesarias para la circulación y transporte de las mercancías. La segunda categoría corresponde al trabajo que toda sociedad dedica a la creación de condiciones necesarias para su reproducción como comunidad. Son funciones transhistóricas: presentes en todo modo de producción social. Al igual que las formas de la tributación, las condiciones colectivas de la producción son efectuadas acorde con el modo de extorsión del excedente: por medio de esclavos, siervos,

[62] Para una descripción de las funciones de los enclaves, minero en Chile y bananeros en países de América Central (Costa Rica, Honduras, y Guatemala) durante el intervalo 1850-1929, véase Cardoso y Faletto (1969: 48-52), Zapata (1977: 719-731) y Posas (1993: 113).

como las *corvées* del Antiguo Régimen o los llamados "servicios" ordinarios y extraordinarios para la ciudad en ciertas regiones de la América colonial (Martínez Peláez, 1970: 461-468) o a través de asalariados libres remunerados con el producto de los impuestos. En todos estos casos una parte del excedente (medido en plustrabajo o en los productos que lo objetivan) es transformada en puentes, caminos, canales, puertos, entre otros. Sus construcciones proceden de la necesidad de la reproducción de estas comunidades, para los fines generales de tales sociedades. Ni la existencia de dichas funciones, ni su organización por un órgano colectivo de la comunidad —por ejemplo, el Estado—, son distintivas de una economía de mercado. La construcción y mantenimiento de las vías de transporte y comunicación "estuvieron a cargo originariamente de la entidad comunitaria, y más tarde, por largo tiempo, de los gobiernos, como simples deducciones de la producción; derivan del plusproducto colectivo del país" (Marx, 1857: 13-14).

Los objetivos de la canalización regular de una parte del trabajo social a la fabricación y mantenimiento de esas obras, responden a un haz de determinantes tanto extraeconómicos (políticos, militares, religiosos, etcétera) como económicos. En algunas circunstancias, la preponderancia de los extraeconómicos en la construcción de tales infraestructuras puede realizarse a costa del sacrificio de una parte considerable de la fuerza de trabajo social, como lo enseña la historia de la construcción de ciertas infraestructuras urbanas y militares hasta bien entrada la Edad Moderna. Lo cierto es que la naturaleza de estos determinantes extraeconómicos convierte —en mayor o menor medida— a las condiciones generales de la producción en sectores estratégicos del Estado moderno. Quedan por determinar las características y orientación de dichas infraestructuras en una economía de mercado desarrollada.

Las condiciones espaciales y el tiempo de transporte y comunicación, determinan los costos de circulación de las mercancías. La creciente dependencia de la producción para con estas condiciones físicas del intercambio, su desarrollo y actualización, devienen imperativos. Para que un capitalista se aventure en semejante empresa, su inversión debe ser rentable; o sea, valorizarse en la producción y realizar la ganancia mediante la venta del producto (la tarifa por la utilización de la infraestructura). En este caso, la

no rentabilidad de estas inversiones procede de la lenta rotación del capital, especialmente del capital fijo. Sin embargo, la ausencia o deterioro de dichas infraestructuras obstaculiza las actividades de las empresas o —en todo caso— de una mayoría de ellas. He aquí la disyuntiva de los empresarios para con la construcción de éstas. Disyuntiva que funda la necesidad de la intervención del Estado en el financiamiento de las condiciones generales de la producción y del comercio o, es exactamente lo mismo, condiciones colectivas de la acumulación.

B. La dialéctica del financiamiento de las condiciones colectivas de la acumulación

Los fundamentos de la privatización de las condiciones colectivas de la acumulación

Smith define las condiciones *sine quibus non* de la producción y circulación de mercancías como: "aquellas instituciones y obras públicas que, aun siendo ventajosas en sumo grado a toda la sociedad, son, no obstante, de tal naturaleza que la utilidad nunca podría recompensar su costo a un individuo o a un corto número de ellos, y, por lo mismo, no debe esperarse que éstos se aventuren a fundarlas ni a mantenerlas" (Smith, 1776: 639). Los neoclásicos aprehenden estas funciones del Estado con las nociones de externalidades y de bienes colectivos (o bienes públicos). Abarcan los bienes y servicios cuya utilización puede efectuarse por varios agentes simultáneamente y sin afectar sus características. Además de los llamados bienes públicos puros (funciones soberanas, como la seguridad, la justicia, etcétera), los bienes colectivos designan por lo esencial a los medios de comunicación y de transporte. Clásicos y neoclásicos estiman que su carácter "no exclusivo", así como la importancia de sus costos fijos, justifican su financiamiento por el Estado mediante el impuesto (para los llamados bienes impuros o comunes) o tarifas especiales (peajes de carreteras, etcétera). Adicionalmente, ciertas características tecnoeconómicas —como la existencia de redes organizadas— convierte a estos sectores en monopolios naturales, como es el caso de las infraestructuras de transportes, de telecomunicaciones o de

energía. De ahí las declinaciones posibles del entronque entre los determinantes de la intervención estatal en las condiciones generales de la producción y las necesidades del capital.

> Si el capital echa la carga sobre los hombros del Estado o bien, allí donde éste ocupa tradicionalmente aún una posición superior con respecto al capital, el Estado todavía tiene el privilegio y la voluntad de compeler la colectividad [*a invertir*] una parte de su rédito [...] en tales trabajos de utilidad pública, que al mismo tiempo se presentan como condiciones generales de la producción y por tanto no como condición particular para este o aquel capitalista (Marx, 1857: 21).

Los vínculos entre el Estado y los empresarios mediante los cuales los segundos transfieren la producción de las condiciones colectivas al primero, dejan entrever la dualidad de las funciones del Estado, y cómo se realiza el alineamiento de su intervención sobre las exigencias del capital. Sin embargo, ¿por qué su financiamiento se vuelve un mecanismo de endeudamiento público? La respuesta cae parcialmente en el análisis de la contribución de la clase empresarial al erario, tal como se observó en los apartados anteriores. Se trata de un caso particular de la doble ventaja —directa e indirecta— que los empresarios sacan de las relaciones entre los empréstitos y los impuestos. Directamente, porque las condiciones colectivas son indispensables para toda actividad económica. Indirectamente, porque al minimizar su contribución relativa a la tributación, trasladan una parte del fardo al conjunto de la comunidad; pues el dinero que adelantan con una mano como préstamos lo recuperan con la otra bajo la forma de intereses. Las infraestructuras indispensables al funcionamiento de las empresas son *in fine* financiadas por la comunidad en su conjunto. De los ferrocarriles y telégrafos a la moderna infraestructura material de las Nuevas Tecnologías de la Información y la Comunicación (NTIC), cada régimen de acumulación censa mecanismos de endeudamiento correspondientes a la construcción y actualización de las condiciones colectivas de acumulación.

Durante la formación del capitalismo en América Latina, el financiamiento de las infraestructuras colectivas exigidas por el régimen primario exportador, fue uno de los principales mecanismos de producción de las

deudas públicas externas (Vitale, 1986: 42; Marichal, 1989: 95 y 225-226; Pérez, 1988: 436). Una modalidad consistió en introducir —en los contratos firmados con empresas extranjeras— cláusulas que garantizaran umbrales de rentabilidad de las inversiones, como en el caso de los ferrocarriles y de la infraestructura vinculada con la producción y circulación de los productos de exportación. Durante las décadas de la ISI, las condiciones colectivas concentran una parte considerable de los financiamientos públicos. En México, entre 1929 y 1958, "el sector privado [*sacó provecho*] de las externalidades positivas creadas por el Estado a través de la inversión acumulada en infraestructuras básicas, como la red [*de*] carretera, los ferrocarriles, [*y*] la disponibilidad de energía barata" (Cárdenas, 1994: 1935-138). Como en otros países de América Latina durante el mismo periodo, los financiamientos de estas condiciones abrevan —en un primer momento— de préstamos multilaterales y —a partir de la década de 1970— de préstamos de la banca internacional privada.

En Estados Unidos —entre la crisis de 1929 y la crisis de la década de 1970—, las nacionalizaciones de empresas a cargo de estas infraestructuras y diversas formas de planificación, protagonizan la producción y financiamiento de las condiciones colectivas. De la creación de la *Tennessee Valley Authority* al financiamiento de determinados rubros de la *Great Society* de Johnson, la planificación del gobierno federal sintetiza y media las exigencias del capital monopolista y las demandas sociales en materia de consumo colectivo. Emanaciones de las dinámicas de clases en cada país, estas demandas convierten a la intervención pública en la producción y gestión de tales estructuras en campos de disputa. No obstante, hasta bien entrada la década de 1960, la reflexión sobre el financiamiento de las condiciones generales de la producción y del consumo colectivo se desarrolla dentro de los límites trazados por Adam Smith. Así todavía, Castells elabora su reflexión sobre el papel del Estado en la producción, distribución y gestión de "los medios colectivos de consumo que fundamentan la organización de las ciudades", a partir de la hipótesis de su no rentabilidad capitalista (Castells, 1976: 185).

Ahora bien, derivado de su naturaleza (obras que condicionan la reproducción del sistema económico y de la vida social), dichas infraestructuras

se modifican con la dinámica del régimen de acumulación. De acuerdo con los cambios en los complejos tecnoeconómicos (de escala de producción, etcétera), el capital exige —junto con la actualización de las infraestructuras— una extensión del abanico de las condiciones colectivas. La extensión remite al financiamiento de lo que O'Connor denomina "capital social"; noción que subsume al "capital físico" —medios de transporte, comunicación, electricidad, agua, infraestructuras urbanas, estadios, estacionamientos, etcétera— y al "capital humano": sistemas educativo y de la Investigación y Desarrollo (I + D).

Hacia la misma época, Galbraith explica cómo la investigación fundamental y —de manera general— las condiciones colectivas indispensables al progreso tecnológico de la corporación, reclaman la intervención financiera del Estado, así como una transformación de los lazos entre empresas, Estado y universidades. Conforman gastos cuya cantidad y nomenclatura crecen con las exigencias del desarrollo de procesos de trabajo social y científicamente combinados. Lo escrito sobre el papel del Estado en materia de educación superior, de investigación fundamental y de promoción pública del desarrollo tecnológico desde el *Nuevo Estado industrial,* traduce diferentes facetas de esta necesidad objetiva. De ahí la consolidación de una tendencia que rige la actualización de los vínculos entre los campos económico, académico y el Estado: el afán de los empresarios de deshacerse en lo posible de gastos improductivos, aun cuando indispensables al proceso de acumulación (O'Connor, 1973: 101). La búsqueda de estas sinergias condiciona la orientación del financiamiento de las políticas públicas de apoyo a la investigación científica y tecnológica, convirtiendo las modalidades de su organización en feroces campos de batalla. Como nota Hirsch: "en la fabricación de productos tecnológicamente avanzados, el capital puede depender cada vez menos de los datos naturales y del conocimiento social libremente disponibles. Estas dos cosas deben organizarse socialmente en mayor medida" (Hirsch, 1975: 77-78).

Más allá de la lista de sectores que integran las condiciones colectivas y de las variantes de las relaciones políticas entre poderes públicos y empresariado, su financiamiento y organización son conducidos bajo el rótulo de "servicios públicos". Además de las instituciones financieras privadas, el fi-

nanciamiento interviene, durante la Economía Mixta, a través de un haz de canales semiadministrados de captación del ahorro que conforman deudas públicas no negociables y/o de los bancos de fomento que nuclearon los circuitos estatales de financiamiento de la acumulación. A propósito, un error compartido por varios críticos fue erigir las modalidades de cumplimiento y financiamiento de las condiciones colectivas durante ese periodo en axioma teórico. Es el caso de representantes marxistas de la escuela de la derivación, pero también de adeptos y fustigadores de la teoría del Capitalismo Monopolista de Estado (CME), así como de críticos más penetrantes de las relaciones económicas distintivas del periodo, como Mattick.

En efecto, el financiamiento estatal de las condiciones colectivas no está fijado de una vez por todas. Los cambios tecnológicos y, por ende, la modificación de la rotación y ritmo de reflujo del capital fijo, actualizan la problemática de la rentabilidad de estos sectores. Al señalar que las modalidades de desempeño de esta obligación "requiere[*n*] distintos grados de gastos en los diferentes periodos de la sociedad", Smith abría el camino para un análisis de la dialéctica del financiamiento de dichas funciones (1776: 639).

Los distintos "grados de gastos" a los cuales se refiere Smith, se modifican con el desarrollo de la productividad. De ahí la complejidad creciente de las relaciones entre el desempeño de estas obligaciones por el Estado, por un lado, y las privatizaciones de ciertos sectores de las condiciones colectivas, por el otro. La posibilidad para que la clase empresarial se encargue de la producción de estas condiciones colectivas —y por consiguiente las presiones políticas a favor de la privatización de las empresas públicas correspondientes— es regida por el grado de desarrollo de la productividad del trabajo.

> Todas las condiciones generales de la producción [...] suponen, para que emprenda su realización el capital (en vez del gobierno), el más alto desarrollo de la producción fundada en el capital. El abandono de los *travaux publics* por el Estado y su pasaje al dominio de los trabajos emprendidos por el capital mismo, son índices del grado en que la entidad comunitaria real se ha constituido bajo la forma del capital (Marx, 1857: 20-21).

La rentabilidad de la producción y mantenimiento de estas obras exige —en primer lugar— una aceleración de la reproducción del capital fijo. En el primer capítulo, vimos cómo el capital supera este obstáculo con la propiedad accionarial y la transformación del interés y del dividendo en remuneraciones de los inversores. De igual modo, señalamos cómo los progresos de la productividad durante la era fordista aceleraron la rotación del capital fijo y la acumulación de sumas correspondientes a las dotaciones por amortizaciones (*cash flow*). En segundo lugar, los empresarios exigen cierta dimensión crítica del mercado, especialmente en el caso de las vías de comunicaciones y transportes. En suma, la subversión de las condiciones tecnológicas autoriza al capital a abandonar a su Adam Smith, y reclamar para sí la producción de las obras públicas.

La posibilidad de privatizar los sectores a cargo de las condiciones colectivas se manifiesta como tendencia únicamente en el capitalismo altamente desarrollado. El capital extiende su dominio en estos sectores una vez gestadas las condiciones materiales (tecnoeconómicas) para su realización. De las infraestructuras portuarias, aeroportuarias y ferroviarias a las telecomunicaciones —pasando por el agua y la energía eléctrica, las infraestructuras urbanas, etcétera—, las condiciones colectivas registran la mayor parte de las privatizaciones en las últimas cuatro décadas.

El argumento clave que otrora justificaba la rectoría monopolista del Estado en estos sectores, se invierte. De pilar de la justificación de la intervención del Estado, el argumento smithiano es ahora señalado —negativamente— como obstáculo a la inversión pública y —positivamente— como determinante de la necesidad de inversiones privadas. No obstante, si la rentabilidad del capital fijo abre grande la puerta a las privatizaciones, las características tecnoeconómicas que hacen de estos sectores "monopolios naturales" no desaparecen. Si la "apertura a la competencia" diluye la rectoría del Estado en estos sectores —y con ella la noción de servicio público tal como se entendió en el siglo XX—, el papel del Estado permanece, pero bajo una forma modificada. De ahí las variantes de las relaciones entre el Estado y el sector privado en la producción de las condiciones colectivas hoy: la división de actividades otrora continuas —por un lado— y la priva-

tización de los segmentos más rentables —por el otro— constituye el alfa y omega de la organización de las condiciones generales de la producción.

El sector de las telecomunicaciones concentra las privatizaciones más importantes de la fase contemporánea (por las fusiones y adquisiciones, así como la formación de oligopolios transnacionales que alentaron y —sobre todo— por ser el eje de las condiciones generales de la producción relacionada con la llamada industria 4.0). Parcialmente calcadas sobre la privatización de las telecomunicaciones, la apertura a la competencia del sector energético ilustra, empero, más claramente el papel del Estado en la organización de las condiciones colectivas en el mundo de hoy.

El ejemplo del sector energético

El sector es dividido en sus segmentos constitutivos: producción, transporte, distribución y suministro. El primero y el último son los objetos prioritarios de la privatización (la existencia de redes en el transporte, transmisión y distribución de estos servicios dificultan seriamente su apertura a la competencia, a menos de que se dupliquen las redes...). En México una reforma de 1992 autorizó las empresas privadas a invertir en la producción de energía, hasta entonces monopolio de una empresa pública (Comisión Federal de Electricidad, CFE). El principio quedó afianzado en 2014, con una reforma que lo extiende al suministro. Con el cese del monopolio estatal en la generación y provisión, la fijación de las tarifas queda en manos de la Comisión Reguladora de Energía (CRE), creada en 1993, y del Centro Nacional de Control de Energía (Cenace), dos órganos encargados de decidir y supervisar la conexión de las empresas del sector a las redes de transporte y distribución. Desde la reforma complementaria de 2014, las atribuciones de la CRE se extienden a "toda la logística y comercialización de hidrocarburos, así como a la cadena de valor completa en materia eléctrica" (Joaquín, 2014: 9). La división de la CFE en filiales con actividades independientes las unas de las otras (su "separación patrimonial", en la jerga), obliga a las empresas subsidiarias que operan en el suministro, a comprar electricidad a través de subastas. Con ello se reduce el mercado de la estatal, y ella se ve obligada a comprar energía a los proveedores privados, limitando su propia

capacidad de producción. Este malthusianismo se torna, así, en condición de transferencia de la renta de monopolio a las empresas privadas y —llegado el caso— de sus aprietos financieros y endeudamiento.

En México —como en otros países—, el gran argumento a favor de la apertura a la competencia de esos sectores es la disminución de las tarifas (lo que es otra manera de formular la tesis de la eliminación de la renta del antiguo monopolio, pero esta vez desde el punto de vista del consumidor).[63] Si no admite objeción formal, el argumento queda por la misma razón supeditado a los caprichos de la ley de la oferta y demanda. Por lo mismo, debe apreciarse de acuerdo con las condiciones concretas de la formación de ofertas y demandas en el mercado de la energía. El tránsito de los contratos de largo plazo a contratos de corto plazo (contratos *spot*) permite observar las principales implicaciones de la financiarización en las condiciones generales de la acumulación.

Durante la era de los monopolios públicos, éstos firmaban contratos de largo plazo (generalmente 10 a 15 años) con sus proveedores. Los contratos permiten asegurar el suministro, así como un horizonte de financiamiento y construcción de infraestructuras que exigen —por definición— un tiempo largo. Por cierto, en muchos países se observa la conservación de los contratos de largo plazo todavía a inicios de las privatizaciones de los sectores energéticos. En México también. Un comisionado de la CRE tranquiliza a sus lectores:

> las subastas de largo plazo será el mecanismo fundamental para lograr que se adicione capacidad al sistema —requerimiento básico de la economía mexicana—, las de corto plazo son la herramienta necesaria para el balance de las diferencias inevitables entre consumo y producción, y funcionan como un mecanismo para señalizar el uso racional de los recursos y los precios adecuados de la electricidad (Madrigal Martínez, 2015: 78).

[63] Es también un corolario de los acuerdos de liberalización de las inversiones firmados con Estados Unidos y Canadá, como lo recordó Michael Pompeo en una de sus últimas acciones como secretario de Estado. Véase Jude Webber, "Mexican electricity reform set to raise trade tensions with US", *Financial Times*, February 1, 2021.

No obstante, con la liberalización, el consumidor reclama consecuentemente una repartición de la renta en el mismo horizonte temporal que los productores. "Cuando los precios de los contratos *spot* comenzaron a caer, los grandes consumidores [i. e. *corporaciones industriales, etcétera*] pidieron a sus proveedores que les transfirieran esta reducción. Para satisfacer esta demanda, los proveedores se han retirado de los contratos a largo plazo y han comprado contratos *spot*", explica un estudio reciente sobre la "construcción del precio" de la energía en Europa, mercado liberalizado de manera escalonada entre 1996 y 2004 (Reverdy, 2014: 127 y ss.). Ya para 2015, los contratos de largo plazo solamente representaban un tercio de la totalidad de los contratos en el mercado de la energía en Europa.[64] Con base en esta organización del mercado, los compradores pueden teóricamente sacar provecho de coyunturas de bajos precios mundiales a la hora de abastecerse. A la inversa, cuando varios (o todos) compran al mismo tiempo, los precios explotan, aun cuando los costos de producción y/o extracción no se hayan modificado. En suma, a medida que crece el peso de los mercados financieros en la determinación de los precios, los consumidores quedan expuestos a la volatilidad de las bolsas de las materias primas y de la energía. Es precisamente el análisis de este tipo de mecanismos que funda —entre otros factores— para Hilferding la peculiaridad de la especulación en los mercados de las materias primas y energía, como vimos en el Capítulo primero. La lógica del sistema de facturación del nuevo modelo se devela, entonces, diáfana: cual una "tarifa dinámica" de Uber, las fluctuaciones de los precios en Bolsa repercuten en tiempo real en el consumidor; operación técnicamente facilitada por los nuevos medidores de consumo energético.

El actual modo de determinación del precio de la Red Eléctrica de España es un buen ejemplo. El precio del megavatio es calculado a partir de la cantidad de electricidad que necesita el país a cada hora durante las 24 horas del día siguiente. Las empresas ofrecen sus productos mediante subastas cuyos precios varían acorde con la fuente de producción (fósiles, eólicas,

[64] Aurélien Bernier, "Prix de l'énergie, une folie organisée", *Le Monde diplomatique*, noviembre, 2021.

nuclear, solar, etcétera). Ninguna de estas fuentes de generación basta para cubrir la totalidad de la demanda. En dichas circunstancias, el precio de la electricidad aparece determinado diariamente en función de las tecnologías que aportan electricidad a la matriz energética nacional. La modificación de los precios obedece entonces a las aportaciones relativas de cada tecnología. La tarifa depende del grado de participación de las tecnologías menos costosas (*p. e.* eólica, fotovoltaica, etcétera).

Como en el célebre modelo de la renta diferencial de Ricardo, toda la energía que se compra por una hora determinada, es adquirida al precio de las empresas que usan las tecnologías más caras entre todas las que suministran la demanda en ese tramo horario. Basta un aumento en el precio de esta última para que suban las tarifas. Es lo que muestra, por ejemplo, los ajetreos del consumidor para adaptarse a las fluctuaciones del precio de mercado de la electricidad, a veces según la hora del día, cuando de 51 euros en 2020, el megavatio superó los 245 euros un año después. Semejantes fluctuaciones serán más rápidas en tanto las subastas no sean organizadas con contratos de largo plazo, sino cortos (a los precios *spot*), lo que estimula mecánicamente la financiarización de las estrategias corporativas del sector de la energía. En México, la apertura del sector energético a la competencia y a la participación privada en 2014 fue celebrada por sus arquitectos como el fin "de los candados constitucionales y legales que ataban la energía a una estructura monopólica". Desde este punto de vista, la reforma aparece, congruentemente, como "el fin de nuestra cerrazón en materia energética, [*como*] un arcaísmo incongruente con nuestro modelo de desarrollo económico" (Hernández Ochoa, 2014: 103). Sin embargo, curiosamente, este tomador de decisiones no explica la lógica y mecanismos efectivos de un mercado *spot*, ni sus implicaciones para la colectividad, pese a señalarlo como eje de la "operación del sistema y del mercado" correspondiente al "nuevo modelo de la industria eléctrica" (Hernández Ochoa, 2014: 103-106). Para los gobiernos, contener las protestas provocadas por las repercusiones de las fluctuaciones de los precios de la Bolsa en la factura del consumidor (chispa recurrente de revueltas sociales de las últimas décadas en una cantidad creciente de países) implica: disminuir los impuestos so-

bre el precio final que paga el consumidor,[65] forzar las empresas públicas a revender energía a pérdida a las empresas privadas encargadas del negocio del suministro. En ambos casos (o solución híbrida), amortiguar la explosión de las facturas se realiza a expensas de las finanzas públicas. Ejemplo: para anticipar una explosión de las facturas (estimada en 44%), el gobierno francés redujo a finales de 2021 su principal impuesto sobre la factura de electricidad e intimó a la corporación estatal a revender electricidad a sus competidores privados que operan en la red de abastecimiento ("proveedores alternativos", en la jerga) a una tarifa fija (46 €) e inferior al precio del mercado (más de 200 € a inicios del año 2022). En contraparte, los proveedores alternativos se comprometen a aplicar la subvención en la factura del consumidor...[66] Y a falta de sanciones jurídicas o financieras, los abastecedores alternativos que no cumplan su promesa serán víctimas del *name and shame* que empuña la crítica moralizante del capitalismo o, es exactamente lo mismo, "la impotencia puesta en acción" (Marx).

Las implicaciones de la privatización y financiarización del sector energético no terminan con el traslado diferenciado de los riesgos de la especulación en las bolsas de la energía hacia los consumidores (industrias, comercios, hogares, etcétera). En otro orden de ideas, la privatización y apertura a la competencia de estos sectores generan costos que proceden de actividades —por definición— casi inexistentes en un monopolio público: comercialización, *marketing* e intermediarios financieros que reclaman sus tajadas en las facturas del consumidor. Adicionalmente, la financiarización del *management* de las corporaciones que embisten los sectores de las condiciones generales de la producción, acarrea consecuencias no deseadas para la clase empresarial en su conjunto. Si bien jugosas para los inversores e intermediarios del sector energético, la garantía de la continuidad del suministro del servicio por un entramado de empresas (productoras y distribuidoras) sometidas a los imperativos de la *shareholder value maximi-*

[65] En España, por ejemplo, los impuestos, tasas y gastos de transporte componen la mitad de la factura media.

[66] Adrien Pécout y Andrey Tonnelier, "Envolée des prix de l'électricité: le bouclier tarifaire du gouvernement mis à l'épreuve", *Le Monde*, 11 de enero, 2022.

zation, no está garantizada. Episodios como la crisis eléctrica concomitante a la bancarrota de Enron en California en 2000, que desnudó las contradicciones de la financiarización del *management* corporativo de la principal empresa del sector energético de Estados Unidos y del mundo hasta 2001;[67] o, más recientemente, las interrupciones del servicio eléctrico en Texas durante el invierno 2020, ilustran esta contradicción. Tanto la producción de electricidad como las contribuciones relativas de cada tecnología acorde con las fluctuaciones de los precios de cada fuente, muestran cómo la iniciativa privada —si bien asume la creación de estas infraestructuras de acuerdo con el patrón de rentabilidad propio del capitalismo financiarizado—, obstruye cualquier posibilidad de planificar el suministro de dichos servicios indispensables a la actividad empresarial y al conjunto de la vida social.[68]

Desde el punto de vista social, el *modus operandi* que rige las condiciones generales de la acumulación, coloca la organización de la vida de la comunidad directamente bajo la égida del capital. La historia de las condiciones generales de la producción no solamente testifica sobre la anulación del tiempo por el espacio inherente a la expansión de infraestructuras físicas para la producción y circulación universal de mercancías. Determina una ordenación del espacio acorde con la rentabilidad de las inversiones y las desideratas de las clases dominantes en materia de consumo. Así, una cantidad creciente de trabajos estudia diferentes facetas de la mutación de la morfología de las ciudades, del "derecho a la vivienda" y de sus servicios (agua, recolección de desechos, transporte, entre otros), a través del prisma del financiamiento y gerencia de las condiciones generales de la producción propias del capitalismo financiarizado (Rolnik, 2013; Aalbers, 2020; Furlong, 2020). De ahí la multiplicación de formas inéditas de planificación y organización clasistas de infraestructuras urbanas, proyectos

[67] Véase Thomas Frank, "Enron aux mille et une escroqueries", *Le Monde diplomatique*, febrero de 2002.

[68] Los mismos fenómenos delinean las aristas del desafío quimérico consistente en llevar a cabo transiciones energéticas para salvar el medio ambiente sobre la base de un sistema económico de libre empresa y de maximización de la ganancia, sistema intrínsecamente incapaz de una autolimitación de la explotación lucrativa de recursos, o de —por ejemplo— dejar en el suelo fuentes (fósiles) rentables para la explotación.

inmobiliarios y de políticas públicas municipales correspondientes.[69] Los casos ilustran la repercusión —en el terreno del urbanismo— del afianzamiento de concesiones a privados y de Asociaciones público-privadas (APP) en el financiamiento y gestión de infraestructuras y de servicios que obedecen a la consigna de definir las misiones de los poderes públicos y agencias gubernamentales a partir de principios de gerencia corporativa.

Desde el punto de vista político, finalmente, el *modus operandi* arriba esbozado se convierte en caldo de cultivo de algunos mecanismos externos de dominación del capital sobre el Estado que distinguimos en la introducción general de este libro. La red institucional que media las relaciones entre el Estado y las corporaciones a cargo de las condiciones colectivas, favorece la conversión de los recursos jurídicos, administrativos y financieros de las administraciones públicas en objetos de lucha por su influencia y control. Alienta el aumento de la presencia de bufés de abogados, de firmas de consultoría, de *think tanks*, así como de diversas formas de cabildeo (*lobbying*) ante las agencias de regulación, la alta administración y ministerios responsables de las políticas públicas en estos sectores.[70] Es también el caso de las puertas giratorias entre altos responsables de los ministerios de obras públicas, etcétera, y otras dependencias del Ejecutivo en los consejos de administración de las firmas de estos sectores. Además de la posibilidad de maximizar el volumen de los negocios de estas empresas, las puertas giratorias granjean ventajas extrafinancieras no desdeñables, como la minimización del riesgo de recibir sanciones por parte de las agencias regulatorias y la posibilidad de influir en las políticas públicas, gracias al conocimiento íntimo del juego institucional, al capital social y libretas de direcciones que brindan estos tránsfugos selectos. Los Felipe González, José María Aznar, Felipe Calderón, Anthony Blair (ex jefes de Estado y de gobierno que pasaron a ocupar cargos y sinecuras en corporaciones y filiales del sector energético) o —en otros sectores— los Richard Cheney, Ernesto Zedillo,

[69] Véase el estudio de Hassaine-Bau (2021) sobre el financiamiento de San Pedro Garza García por la oligarquía de Monterrey.

[70] Para un estudio comparativo de la influencia de los *think tanks* en la estructuración de los campos políticos en México, Estados Unidos, Europa y Reino Unido, véase Salas-Porras y Murray (2017).

José Manuel Barroso, Gordon Brown y Gerhard Schröeder son tan sólo ejemplos visibles de una práctica orgánica: la emergencia de un mercado de la representación de los intereses económicos (Laurens, 2015). El fenómeno —que se mundializó de la mano de la profesionalización de los departamentos de relaciones públicas de las corporaciones estadounidenses (Miller y Dinan, 2008)— abona una variedad de acuerdos informales que algunos describen como "política silenciosa" o *Quiet Politics* (Culpepper, 2010). De ahí el alcance y límite de la crítica moralizante que ve en estas prácticas —especialmente en la multiplicación de episodios deontológica y políticamente escabrosos— la fuente última de la "gobernanza neoliberal". Las críticas que parten de este presupuesto son parecidas a un médico que confundiera una enfermedad con sus síntomas. Más bien, dichas prácticas desnudan una concepción postsmithsiana del Estado, en la cual las funciones del Leviatán en materia de servicios públicos son enfocadas acorde con las condiciones tecnoeconómicas contemporáneas. De campo de predilección exclusivo del Estado, la dialéctica del financiamiento de las condiciones colectivas de la acumulación desemboca en la partición, discriminación y financiamiento de cada parte de estos *public utilities* de acuerdo con las leyes de la valorización del capital. Inexactos en sus extrapolaciones de tendencias de la posguerra, los análisis críticos de las condiciones colectivas de la acumulación durante el periodo de la Economía Mixta (el CME, pero también corrientes marxistas menos clásicas como el derivacionismo) presienten —no obstante— la profunda metamorfosis de las relaciones entre los poderes públicos y el capital monopolista, en el sentido de su creciente interpenetración. De ahí que la dialéctica del financiamiento de las condiciones generales de la producción —además de iluminar ciertos aspectos de la producción de la deuda pública— deja entrever los determinantes que reclaman la gestión del Estado como una empresa, tema del siguiente capítulo.

Capítulo cuarto

Los mecanismos de la dominación financiera en el Estado

Las exigencias del capital en materia de definición de la estructura de la tributación, albergan los mecanismos esenciales de la producción de la deuda pública. Sin embargo, aunque dejan ver la trabazón entre el Estado y el capital financiero, los capítulos anteriores no desentrañan la necesidad de un modo de intervención del Estado y de una organización de su administración, correspondientes al régimen de acumulación financiarizado. En este último capítulo, dividido en tres secciones, mostramos cómo la dinámica de dicho régimen reclama una organización y orientación de las prácticas estatales.

En una primera sección, consideramos el lugar de las obligaciones públicas en la dinámica de conjunto del sistema de crédito. Introducimos la problemática a partir del entrelazamiento entre la circulación del capital productivo y la del capital ficticio (I). Consideramos —en una segunda sección— sus implicaciones para la definición de la política monetaria y para la estructura organizacional del Estado; es decir, los vínculos entre el Banco Central y la Hacienda (II). En la última sección, "Administrar el Estado como una empresa", analizamos la penetración de la lógica financiera al interior del aparato administrativo y mecanismos de ejecución del poder estatal (III).

I. El lugar de los bonos de Estado en la circulación financiera

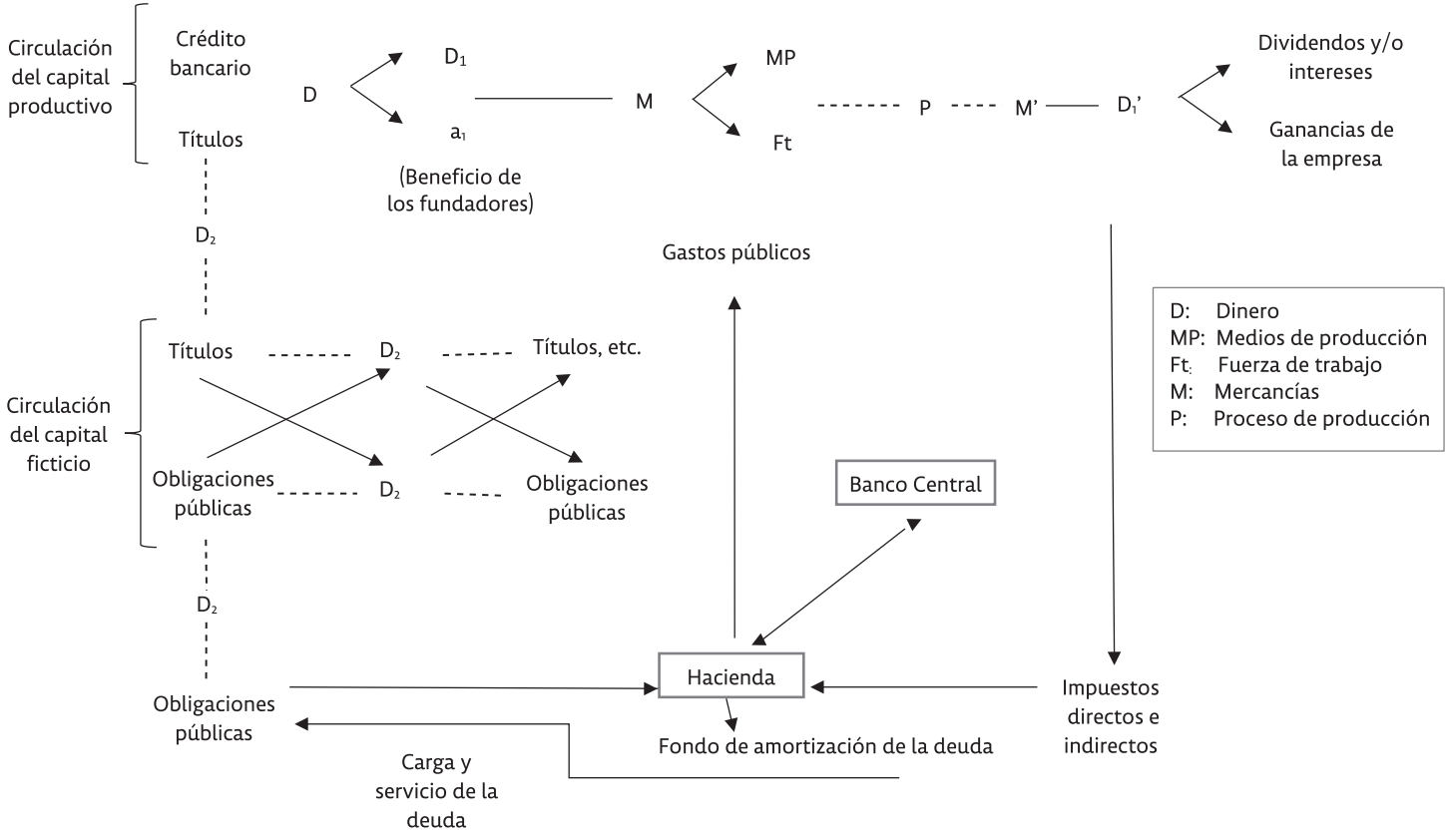
A. El sistema de crédito en su conjunto

Descuento de letras de cambio, reventa de acciones y obligaciones, y titulización de créditos bancarios son operaciones que derivan de la dualidad de todo instrumento de crédito: sustituto de la función medio de intercambio del dinero, así como reconocimiento de deuda entre agentes privados. Dichas operaciones, analizadas en el Capítulo primero, conforman una circulación distinta y relativamente autónoma de las metamorfosis del capital que se valoriza en el proceso de producción y la realización del excedente en dinero con la venta de bienes y servicios. El siguiente esquema representa a ambas circulaciones y sus vínculos: la del capital productivo y la del capital ficticio o circulación financiera en la Bolsa. La primera consta de las metamorfosis del capital D-M…P…M'-D'; la segunda responde a la lógica D-D'.

En el primer circuito, la movilización del capital-dinero —mediante la emisión de acciones y obligaciones en el mercado primario— permite adquirir los elementos del capital productivo (pago de salarios, compra de máquinas, utillajes, materias primas, etcétera). La venta de las mercancías realiza el reflujo del valor del capital invertido, engrosado del excedente. Éste se divide en dos rubros: los réditos de accionistas y detentores de obligaciones (dividendos e intereses), y la ganancia de empresa. Si aceptamos la hipótesis de una tendencia a la convergencia entre las tasas de dividendos y de intereses, la diferencia entre la tasa de ganancia media y la de interés corresponde al "beneficio del fundador" en el sentido de Hilferding (a1, en el esquema), categoría definida al final del Capítulo primero.

El segundo circuito representa la circulación del capital ficticio (o circulación financiera). Sus ganancias (= plusvalías financieras) se distinguen de los intereses y de los dividendos, y proceden de transacciones especulativas; es decir, de la fluctuación de los precios de los títulos acorde con sus ofertas y demandas en el mercado secundario de la Bolsa. A esta masa de acciones y obligaciones corporativas se añade todo tipo de créditos bancarios titulizados. Esta circulación financiera nunca se cierra sobre sí misma, y los mon-

Articulación entre la circulación del capital productivo y la circulación del capital ficticio (títulos privados y públicos)



tos que ostenta nunca son saldados, salvo en momentos de pánico o de crisis cuando los operadores se precipitan para convertir sus carteras en dinero.

La tercera línea incorpora las dos instituciones del aparato financiero del Estado (la Hacienda y el Banco Central) e indica el lugar de los impuestos, de las obligaciones estatales y del servicio de la deuda en la dinámica del conjunto. El tesoro público se nutre de dos fuentes: los impuestos que tributan los diferentes agentes económicos y que —conforme a los desarrollos del Capítulo tercero— provienen del excedente (D_1'); así como la emisión de obligaciones en el mercado primario. Los gastos de la Hacienda influyen bajo múltiples canales en la dinámica del capital-productivo. Adicionalmente, la Hacienda paga el servicio de la deuda a los detentores de sus obligaciones, las cuales recorren el circuito del capital ficticio, juntas y revueltas con las acciones y obligaciones privadas. Las ganancias que permiten sus reventas en el mercado secundario son independientes de los intereses que paga la Hacienda. Finalmente, el Banco Central emite la moneda de base del sistema bancario, acorde con sus reservas y los títulos de la deuda pública de que dispone. Esta moneda de base bancaria es el objeto de intercambio entre los bancos en el mercado monetario: teatro principal de la política monetaria.

El sistema de crédito opera, simultáneamente, como palanca del proceso de acumulación y de la autonomización de la circulación del capital ficticio. Anverso de la medalla, condiciona también las interacciones entre las crisis de sobreproducción y los cracs financieros. El entrelazamiento entre los movimientos del capital productivo y del capital ficticio no obedece a ninguna ley preestablecida, aun cuando las consecuencias de los cracs serán peores en la medida en que el comercio, la producción y el consumo se realizan a crédito, y en que se extiende la duración del ciclo de negocios. Esta es la razón por la cual las crisis se presentan *prima facie* como crisis de crédito. La ruptura de la cadena crediticia y su corolario (= la exigencia de los vendedores de pagar al contado) desata la crisis. El sistema de crédito que —hasta ahora— aceleraba la rotación de las mercancías y liberaba a los empresarios de la espera del reflujo de sus capitales, se convierte en su contrario. De colectivista de recursos productivos, de vector de la socialización del trabajo, aparece ahora como un mecanismo artificial de reconocimiento social de los trabajos privados. Río revuelto, la crisis oculta —empero— diferentes

categorías de bancarrotas. Por una parte, los instrumentos de crédito en circulación representan un volumen de compras y ventas de bienes y servicios que supera las necesidades sociales solventes. Adicionalmente, una parte variable de estos mismos instrumentos representa negocios puramente especulativos que —cual cadáveres una vez retirada la marea— emergen a la superficie. Fue el caso de los *ninja loans* de la crisis de 2008: los créditos hipotecarios que los bancos distribuyeron sin miramientos a individuos de las capas más precarias de las clases subalternas en Estados Unidos. Pese a la insolvencia de esta clientela (*no income no job no assets*), los bancos anticipaban —como todo inversionista durante un *boom*— una prolongación del aumento del valor de propiedades revendibles —llegado el caso, vaciados de sus ocupantes— con una plusvalía inmobiliaria. Aquí no se trata únicamente de recordar que los efectos catalizadores del crédito sobre la dinámica del capital productivo y la especulación, son dos caras de una misma medalla. Más profundamente, el crac desnuda la diferencia práctica entre el crédito y el dinero, entre el sistema de crédito y su base mercantil: atestigua la imposibilidad de considerar *a priori* los bienes y servicios de las empresas privadas como trabajo social.

Las variantes del entrelazamiento entre circulaciones del capital ficticio y del capital productivo dependen del grado de concentración del ahorro social en los establecimientos financieros, así como de la penetración del crédito en el comercio, la producción y el consumo. Como ya se vio, el triunfo de la corporación y del régimen oligopolista infla la masa de títulos que circulan de manera autónoma en los circuitos del capital ficticio. En la actualidad, las bolsas del mundo constan de un poco más de 45 000 empresas cotadas (eran menos de 14 000 en 1977, según el BM), y los mercados secundarios registran más de 100 000 billones de dólares de transacciones anuales; es decir 300 veces más que a mediados de la década de 1970. Cualitativamente, la masa de títulos cotados se extiende hoy a toda clase de créditos bancarios titulizados, que emanan originalmente del financiamiento del consumo de bienes y servicios, de la compra de bienes hipotecarios, etcétera. Antes de la crisis de 1929, las fluctuaciones de la Bolsa sólo afectaban directamente al consumo de una fracción de los hogares en Estados Unidos, donde los mercados financieros ya captaban una parte significa-

tiva del ahorro social y donde el consumo de masa ya descansaba sobre el crédito (Johsua, 1999: 97-100). En la fase actual, estos mercados absorben ahorros de todas las clases y capas de la sociedad a través de la vasta gama de inversores institucionales. Observador de la afluencia de este ahorro social hacia fondos de pensión a mediados de la década de 1990, Greenspan nota —satisfecho, mas no sin inquietud— cómo "Estados Unidos se estaba convirtiendo en una nación de accionistas" (Greenspan, 2007: 198). La cantidad de poseedores de fondos de inversión en Estados Unidos aumentó de 62 millones en 1997 a 106 millones de personas; es decir, cerca de la mitad de los hogares del país (Investment Company Institute, 1997 y 2021).

Consiguientemente, las variantes del entrelazamiento entre circulaciones productivas y financieras explican los impactos diferenciados de las crisis en cada economía. De la "década perdida" de Japón de los años 1990 —consecutiva al crac de la Bolsa de Tokio en 1989— a la Gran Recesión, pasando por las crisis de los países emergentes y de Rusia —entre 1994 y 2002; del *efecto tequila* a la crisis argentina—, la historia reciente ofrece una gran cantidad de ejemplos de propagación de cracs, y de sus efectos de arrastre diferenciados sobre las estructuras socioeconómicas. Entre las sumas colocadas en la Bolsa y que vigorizan las interacciones entre las circulaciones del capital productivo y del capital ficticio, destaca el *cash flow*: los montos correspondientes a las dotaciones por amortización de "las inmovilizaciones corporales"; es decir, los componentes del capital fijo de las corporaciones. El gigantesco desarrollo de las fuerzas productivas desde la segunda Guerra Mundial no sólo elevó la productividad al grado de que los "instrumentos, en virtud de una orden recibida, trabajan por sí mismos, como las estatuas de Dédalo o los trípodes de Hefesto" —como soñaba el Estagirita—, simultáneamente aceleró el ritmo del reflujo del valor de los componentes del capital fijo. Esta masa de dinero —que no corresponde a ninguna ganancia— acrecienta empero la liquidez disponible a mediano y largo plazo para ser colocada en la circulación bursátil. De ahí que el modo de cálculo de los componentes del capital fijo inmovilizado en el proceso de producción, se convierta en el principal foco de manipulaciones del ingenio de la contabilidad corporativa: tras ser comprado y reportado en la contabilidad a su costo de adquisición, cada elemento del capital fijo debe ser objeto de

reevaluaciones en los periodos siguientes, hasta la obsolescencia física o moral. La posibilidad de efectuar esas reevaluaciones al precio de mercado ("justo valor", en la jerga), abre la vía —en periodos de auge de la Bolsa— a aumentos considerables del valor de dichos activos. En este caso, las plusvalías financieras son reportadas en los capitales propios de la corporación. Recíprocamente, las mismas prácticas exacerban la exposición de la corporación a súbitas y brutales desvalorizaciones de su capital fijo en tiempos de cracs y del consiguiente aniquilamiento del "justo valor".[1]

Lo cierto es que —sea cual fuere el grado de penetración del crédito en el proceso de reproducción y el grado de autonomía de la circulación del capital ficticio— los cracs alientan corridas para convertir los títulos bursátiles en moneda bancaria, y la moneda bancaria en dinero del Banco Central, concentrando las tensiones en el mercado interbancario.

Lo anterior permite introducir las funciones esenciales de las obligaciones públicas en un sistema de crédito desarrollado.

B. Las obligaciones públicas: paraguas y pararrayos de la circulación financiera

La determinación del papel de la deuda estatal en la circulación del capital ficticio (o circulación financiera), deriva de la cualidad especial de las obligaciones públicas entre la masa de títulos bursátiles. El Estado es el agente

[1] La búsqueda de estas plusvalías independientes del proceso de producción, junto con el abanico de operaciones estratégicas que facilita el uso del *cash flow* (fusiones y adquisiciones, recompra de títulos, etcétera), son expresiones sobresalientes de la financiarización de los gobiernos corporativos. De ahí la conversión de los sistemas de información financiera que rigen la contabilidad corporativa en un campo de batalla jurídico; como lo muestra el triunfo en 2001, tras un intenso *lobbying* norteamericano, del International Financial Reportings Standards (IFRS) que universaliza la contabilidad en "justo valor" y —por consiguiente— exacerba las lógicas gerenciales cortoplacistas (Demaria y Rigot, 2018). Las manipulaciones relacionadas con estos modelos de contabilidad retuvieron fuertemente la atención de diferentes instancias supervisoras tras las crisis de 2001 y de 2008. Sin embargo, la instauración de nuevas reglas de "transparencia" financiera (acuerdos de Basilea II y III) responde a la misma lógica que inspira la Ley Dodd Frank ya mencionada en el Capítulo primero: las contradicciones intrínsecas del sistema son presentadas como expresiones delictivas; es decir, como infracciones extrínsecas a la esencia del sistema.

que obtiene las mejores condiciones de préstamo. Las tasas de interés a las cuales las obtiene, fungen como tasas de referencia. De ahí el rol axial de sus títulos en la circulación del capital ficticio, a través de lo que designo como función paraguas y función pararrayos (Pierre, 2013).

La función paraguas remite a la mayor estabilidad del rendimiento de los títulos de la deuda pública; estabilidad que asegura una valorización confortable del capital-dinero que la clase capitalista —considerada en su conjunto— no reinvierte en la producción y el comercio. Paradójicamente, este confort procede de la ausencia de vínculos directos entre el pago del servicio de la deuda pública y el ciclo del capital-productivo. Forma suprema del capital ficticio —por ser el más alejado del proceso de valorización del capital-productivo—, las obligaciones son empero los títulos más seguros, en virtud de las características de sus fundamentos objetivos (tributación) y subjetivos (políticos), analizados en el Capítulo segundo.

La inversión constante de una parte del excedente en títulos de la deuda pública no es un fenómeno residual ni exclusivo de empresarios carentes de audacia o temerosos del riesgo, sino que se acentúa con los progresos de la producción. A nivel macroeconómico, la parte que es colocada en títulos de Estado tiende a aumentar a medida que se extiende la producción. Lo anterior vale incluso en coyunturas de fuerte crecimiento y de aumento de la demanda efectiva privada por concepto de inversión: en efecto, las emisiones de acciones y obligaciones de las corporaciones sólo absorben una parte del excedente reinvertido. La colocación de sumas crecientes en obligaciones de Estado (tendencia de fondo puesta de relieve por Nikolaï Bujarin) permite entender —cuantitativa, pero también cualitativamente— el peso de los bonos de Estado en las carteras de los operadores financieros. En la fase contemporánea, estos bonos componen la parte esencial de dichas carteras:

> La eliminación gradual de todas las formas de obstáculo a la libre circulación de capitales y la globalización de los mercados financieros en funcionamiento desde la década de 1970 y especialmente en la década de 1980, han tenido la consecuencia directa de un acceso teóricamente ilimitado de los no residentes a la adquisición de títulos de deuda pública [...]. Hasta tal punto que *hoy son los títulos de las diversas deudas públicas los que conforman la mayoría de las princi-*

pales carteras internacionales y a la vez objetos de arbitraje estratégicos a nivel mundial (Leonard, 1996: 13-15).

Ello no solamente ilustra el papel motor de las deudas públicas negociables en la mundialización financiera, así como la mayor seguridad que otorga la detención de obligaciones públicas entre las varias modalidades rentistas de acumulación (una inversión "para padres de familia", como la llaman a menudo). Permite interpretar algunas dilaciones de los discursos académicos y periodísticos en materia de principios de gestión de la Hacienda pública. El rigor exigido a las autoridades hacendarias en materia de prevención de déficit se convierte en su contrario cuando —merced a una coyuntura extraordinariamente favorable— los gobiernos logran disminuir de manera considerable su deuda consolidada. Esto sucedió, por ejemplo, en Estados Unidos durante la segunda mitad de la década de 1990: propulsado por ocho años de fuerte crecimiento del PIB, la acumulación continua de superávit fiscales primarios suscitó inquietudes en Wall Street cuando nuevas previsiones de ingresos fiscales excepcionales indicaron la posibilidad práctica de un reembolso considerable de la deuda federal (Stiglitz, 2003: 104 y ss.). La función paraguas de la deuda pública —además de desnudar la hipocresía de los panegiristas de la buena gestión de las finanzas públicas— devela los vínculos orgánicos entre el sistema de los empréstitos públicos y el de la producción privada: un hipotético reembolso a largo plazo de la deuda pública desataría pánico en todos los niveles del sistema de crédito. Lo anterior queda mejor corroborado si consideramos una segunda función de las obligaciones.

La función pararrayos remite al papel de la deuda pública como escudo protector ante los riesgos de ponchazos de las burbujas bursátiles y la consecuente desvalorización del capital ficticio. En las coyunturas de intensa incertidumbre —*a fortiori* durante las crisis— los financieros buscan títulos reputados como seguros. En la jerga, este fenómeno se denomina *flight to quality*. Para no quedar fulminados por los truenos de la ley del valor (el crac), el repliegue sobre las obligaciones públicas sirve de refugio a los operadores de Bolsa.

El fenómeno del *flight to quality* puede alcanzar proporciones extraordinarias cuando, al cundir el pánico, los agentes muestran que están dispuestos a lo que sea para parapetarse detrás de los bonos públicos. El brusco aumento de la demanda de obligaciones provoca una caída de las tasas de interés para la emisión de nuevos títulos. En los casos más extremos, el rendimiento de los títulos puede llegar incluso a ser negativo, lo que significa que la demanda de títulos es tan elevada que los operadores bursátiles pagan una prima al Estado con tal de que éste les deje colocar su dinero en obligaciones públicas transmutadas en objeto absoluto de deseo del rentista. Esta es la tendencia que prevaleció en las economías desarrolladas desde los pródromos de la última gran crisis a partir de agosto de 2007. Desde entonces, nunca los *Treasury Bills* de Estados Unidos fueron tan poco remunerados y codiciados. En el caso de los títulos de corto plazo, el rendimiento real (una vez deducida la inflación) es incluso negativo. Lo mismo vale para otras obligaciones estatales que fungen *de facto* como valores refugio para los excedentes de tesorería de las corporaciones y los agentes de Bolsa (bonos suizos, alemanes, holandeses, daneses, etcétera). Desde el pánico desatado por la bancarrota de Lehman Brothers, los Estados de las economías desarrolladas obtienen sus préstamos cortos a tasas de interés reales ligeramente negativas (BIS, 2012), pese a las amonestaciones de las agencias de notación que disminuyeron sus *ratings* tras la explosión de sus deudas durante la Gran Recesión. Así, a propósito de la rebaja de la calificación de la deuda estadounidense por S&P el 5 de agosto de 2010, Bernanke desaira el crimen de lesa majestad de la calificadora:

> Irónicamente, durante [*la crisis*], a pesar del temor de un impago de los valores del Tesoro, los inversores nos los quitaron de las manos, haciendo que bajase el rendimiento de los valores del Tesoro a diez años de cerca de un 3% a un poco más de un 2%. Los valores del Tesoro parecían un puerto seguro en medio de la tormenta (Bernanke, 2015: 567).

Contrariamente a un adagio fetiche de la City y caro a Keynes, en periodos de presagios de crisis, John Bull está dispuesto a muchas cosas, incluso a

detentar obligaciones públicas a tasas de interés reales inferiores al 0%.[2] Aunque —a decir verdad— la misma presión de la demanda que determina las bajas tasas de interés en el mercado de emisión, determina el alto precio de reventa de estas obligaciones en el mercado secundario. De ahí la oportunidad de plusvalías financieras sustanciales para los operadores. La siguiente tabla indica la evolución de las tasas de interés promedio anuales de la triada (Estados Unidos, Alemania y Japón), así como otros estados cuyas condiciones de préstamo estructuran el mercado financiero mundial.

Tabla 1
Evolución de las tasas de interés (obligaciones públicas) entre 2001 y 2019

Año	EE. UU.	Gran Bretaña	Japón	Alemania	Dinamarca	Holanda
2001	3.69	5.04		4.26	4.7	4.26
2002	1.73	4.06		3.32	3.54	3.32
2003	1.15	3.74	0.09	2.33	2.42	2.33
2004	1.56	4.64	0.09	2.11	2.19	2.11
2005	3.51	4.76	0.09	2.18	2.22	2.18
2006	5.15	4.85	0.32	3.08	3.18	3.08
2007	5.27	6	0.75	4.28	4.44	4.28
2008	2.96	5.51	0.85	4.63	5.27	4.63
2009	0.56	1.21	0.58	1.23	2.5	1.23
2010	0.31	0.7	0.38	0.81	1.25	0.81
2011	0.3	0.87	0.33	1.39	1.38	1.39
2012	0.28	0.83	0.33	0.57	0.62	0.57
2013	0.17	0.51	0.24	0.22	0.27	0.22
2014	0.12	0.54	0.2	0.21	0.32	0.21
2015	0.23	0.57	0.17	-0.02	-0.12	-0.02
2016	0.64	0.5	0.07	-0.26	-0.15	-0.26
2017	1.15	0.36	0.06	-0.33	-0.26	-0.33
2018	2.19	0.72	0.07	-0.32	-0.3	-0.32
2019	2.21	0.81	0.03	-0.36	-0.38	-0.36

Fuente: OCDE: https://data.oecd.org/interest/short-term-interest-rates.htm#indicator-chart.

[2] "El elemento más estable, y el menos fácil de desplazar en nuestra economía contemporánea ha sido hasta ahora, y puede serlo en el futuro, la tasa mínima de interés aceptable por la generalidad de los propietarios de la riqueza. [*Como reza*] el dicho del siglo XIX, citado por Bagehot, *John Bull puede tolerar muchas cosas, pero no el 0 por ciento*" (Keynes, 1936: 274).

Si el crac temido resulta ser mucho más que una "corrección" de los mercados financieros —pero el inicio de un proceso cumulativo de desvalorización del capital ficticio y de quiebras bancarias—, la función pararrayos se convierte en esponja de deudas privadas. Fue el caso en Estados Unidos, mediante la serie de rescates iniciados con los de Freddie Mac y Fannie Mae y, a partir de noviembre de 2008, la ampliación de las atribuciones de la Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC: la agencia gubernamental cuya misión desde 1933 consiste en responder por los depósitos, tuvo que garantizar deudas de la banca por 1 400 000 millones de dólares.

La función paraguas y la función pararrayos coexisten entrelazadas. Si la segunda se manifiesta durante las crisis, ambas traducen un hecho concreto: el crédito público funge como chaleco salvavidas para toda clase de financieros y especuladores en la resbaladiza aventura de la valorización del valor.

Una vez observados el entrelazamiento entre circulación del capital productivo y del capital ficticio, así como el lugar de las obligaciones públicas en la dinámica de conjunto del sistema de crédito, veamos sus implicaciones para las acciones respectivas del Banco Central y de la Hacienda, así como sus relaciones recíprocas.

II. Política monetaria y estructura organizacional del Estado

A. El crédito público en la amalgama entre dinero y crédito

Vimos cómo la génesis de la moneda bancaria permite distinguir el dinero del crédito, y cómo su circulación refleja el reflujo del valor valorizado: la circulación del capital. La moneda de crédito nace a partir de una relación privada entre un banco y un empresario. De relación privada, se convierte en una relación social de intercambio cuando —para financiar sus operaciones comerciales y/o productivas— los empresarios hacen circular a esta moneda de crédito para saldar sus gastos en salarios, proveedores, etcétera. El crédito recobra su calidad de simple relación privada al final del proceso, con la extinción de la deuda.

Si la circulación monetaria tiende a convertirse en una circulación de créditos, el cierre de la relación implica la intervención de un medio de pago, función que cumple el dinero, representante de la forma social del valor de cambio de las mercancías. Gracias a éste, las monedas bancarias (y todos los instrumentos de crédito creados *ex nihilo* a partir de las relaciones entre bancos prestamistas y agentes prestatarios: empresarios, consumidores, etcétera) adquieren y conservan su validez social. Teóricamente —como abordado en el Capítulo segundo—, la necesidad de un Banco Central procede del problema de la convertibilidad de los diferentes créditos bancarios en equivalente general. Al convertirse el Banco Central en pivote del sistema bancario, su moneda deviene en el medio de pago último; es decir, en el medio de liquidación para los bancos entre ellos, en el mercado interbancario y —por extensión— para el conjunto de los deudores y acreedores en el interior de un espacio nacional.

> La convertibilidad entre las diferentes monedas bancarias se efectúa entonces por la sola mediación del dinero nacional, es decir, el dinero banco central, lugar de la convertibilidad de las monedas bancarias en moneda nacional; convertibilidad que significa signos de valor vueltos equivalentes o aun equivalencia general de las monedas bancarias redactadas en una sola unidad de cuenta, la moneda nacional (Brunhoff, 1973: 90-91).

Ahora bien, las condiciones de obtención de la moneda de base bancaria, hacen de la política monetaria una práctica a la vez pasiva y trascendente.

Pasiva, porque la acción del Banco va a remolque del sistema bancario. Dicho rasgo se acentúa puesto que —con el avance de la concentración del ahorro social y de la formación de grandes grupos bancarios— una proporción creciente de las operaciones de descuento de instrumentos de crédito en el mercado interbancario, tiene lugar sin la participación del Banco Central.[3] El *London Interbank Offered Rate* (LIBOR), el mercado interbancario de

[3] Bagehot, ya advertía —en las condiciones del sistema de crédito inglés de finales del siglo XIX— que "en cualquier momento normal existe en Lombard Street el dinero suficiente para des-

Londres, entre 1986 (fecha de su formalización como espacio de fijación y comunicación de las tasas interbancarias por la British Bankers' Association, BBA, y el Banco de Inglaterra durante el *Big Bang*) y la crisis de 2008, ilustra este aspecto de la relación entre sistemas bancarios y bancos centrales.[4] En el LIBOR, los mayores bancos se prestan sus excedentes de liquidez durante tiempos cortos (entre 1 día y un año) y sin contrapartes. Las condiciones de estos préstamos de mayoreo rigen las tasas de interés de referencia a corto plazo en cinco monedas internacionales o "activas" (dólar, euro, libra, yen y franco suizo) y otro tanto de monedas "inactivas" (dólar australiano, dólar canadiense, dólar neozelandés, corona sueca, corona danesa) (Hou y Skeie, 2014). Por su base cualitativa y por sus montos, las tasas LIBOR —especialmente aquellas en dólares— hacen de *benchmarks* del negocio de créditos y —por tanto— de la circulación mundial del capital ficticio. Estas operaciones no reclaman —en periodos rutinarios— la intervención de los bancos centrales de las monedas mencionadas. Desde ese punto de vista, la elección y combinación de los instrumentos de intervención de los bancos centrales aparecen como reacciones a la acción de los sistemas bancarios. El Banco no puede alterar profunda y durablemente sus relaciones con los bancos: su incidencia en las relaciones de éstos con sus clientelas es indirecta. Las eventuales operaciones de redescuento aparecen aquí como eslabones finales de demandas iniciales de crédito, como acompañamiento del sistema de crédito en el cumplimiento de sus funciones.

Pasiva, la política monetaria es también trascendente. La acción del Banco asegura la homogeneidad y la equivalencia de los medios de circulación creados de manera descentralizada por los bancos a partir del otorgamiento de créditos a sus clientelas. En efecto, si en un régimen fiduciario la creación monetaria emana del otorgamiento de créditos a particulares, el

contar allí mismo todos los documentos sin tener que tomar algún dinero del Banco de Inglaterra" (Bagehot, 1873: 82).

[4] Nace a finales de la década de 1960 como un indicador de las condiciones de préstamos durante el auge del mercado de los eurodólares. El LIBOR es sustituido en 2021 tras el escándalo de la manipulación de sus tasas por los bancos partícipes de este mercado durante la crisis financiera.

funcionamiento del sistema y la garantía de su reproducción exigen la convertibilidad recíproca de estas monedas. Dicha convertibilidad tiene lugar a través de una relación de "centralización conflictual" (Brunhoff) entre dos categorías de instrumentos (las monedas creadas por los bancos y la moneda emitida por el Banco Central) que difieren por sus modos de emisión y de utilización. De ahí que el Banco Central sea el principal protagonista, especialmente en las coyunturas críticas o crisis marcadas por tensiones entre la socialización de monedas privadas y la circulación financiera. Lo anterior en la medida en que dichas coyunturas se concentran primera e inmediatamente en el mercado interbancario (= ensanchamiento de la diferencia entre las tasas de los bancos centrales y las tasas LIBOR, que aumentan con la incertidumbre, trepan con el pánico, o la parálisis completa del mercado en caso de una crisis mayor como en 2008).[5] El carácter político (= trascendente) de la intervención del Banco aparece entonces condicionado por los antagonismos entre financieros y empresarios industriales; o —es exactamente lo mismo— entre instituciones crediticias y operadores de Bolsa ávidos de convertir sus carteras en dinero, y la ruptura momentánea del proceso de reproducción del capital productivo. En una palabra, por las disputas en torno del destino final del dinero fresco aportado por el Banco. En esas circunstancias, la intervención del Banco aparece mediada por las condiciones del funcionamiento del mercado interbancario y de la Bolsa. De ahí las variaciones de la manera como participa en la relación de centralización conflictual en cada régimen de acumulación. Veremos en el próximo apartado cómo las prerrogativas de los bancos centrales y el acceso al mercado interbancario para las instituciones financieras no bancarias

[5] En Estados Unidos, salvo un solo día en 1907, el cierre completo del mercado interbancario es un fenómeno excepcional. "The Lehman Brothers bankruptcy of September 2008 appears to have triggered the greatest global financial crisis ever. To be sure, the economic disruption of the Great Depression of the 1930s was far more extreme and disabling, and the failure of thousands of banks curtailed short-term credit availability at the time. But the call-money market, the key overnight source of credit in those days, remained open even as rates soared to 20%. In contrast, following the events of September 2008, global trade credit, commercial paper and other key short-term financial markets effectively closed" (Greenspan, 2011).

se dilatan a medida que se desarrolla el sistema de crédito y se afianza la circulación del capital ficticio.

Pasividad y trascendencia del Banco Central remiten en definitiva a la garantía del funcionamiento de la moneda de crédito como equivalente general. En efecto, las monedas creadas por los bancos circulan convenientemente si y solamente si su convertibilidad en moneda banco central es asegurada. Recíprocamente, la importancia de la circulación de esta última como medio de pago efectivo varía grandemente y no abarca —por definición— la totalidad de las transacciones.

Ahora bien, la composición de la masa monetaria, la evolución de sus grandes agregados y sus relaciones, reflejan el desarrollo de la circulación fiduciaria. La relación de centralización conflictual entre el dinero del Banco Central y las varias monedas de crédito puede representarse como una pirámide invertida: la base representa el dinero y los pisos superiores, los diversos instrumentos de crédito, como lo indica estadísticamente la superposición, cuales *matrioshkas*, de los agregados de la masa monetaria: M1, M2, M3, M4, etcétera. En México, por ejemplo, la importancia de los billetes y monedas en poder del público —uno de los dos componentes del agregado (M1) utilizado por el Banco de México— decrece lentamente, siguiendo una tendencia universal. Desde inicios de los años 1990, este *cash* representa un promedio relativamente estable situado alrededor de 8% de la masa monetaria.[6]

La circulación se identifica con la circulación de créditos bancarios, y el crédito bancario parece estar limitado únicamente por la voluntad del Banco Central, a través de las condiciones de refinanciamiento que ofrece en el mercado interbancario. Sin embargo, ¿cuáles son, si los hay, los límites de la voluntad del Banco Central?

A primera vista, ésta parece objetivamente limitada por sus reservas; por ejemplo, por sus *stocks* de metales preciosos, como era la opinión común antes de la primera Guerra Mundial. De manera general, los márgenes de acción de un Banco Central son, *ceteris paribus*, proporcionales al grado

[6] http://www.banxico.org.mx/apps/sie/%7B4A06D533-F5AC-36B2-5F2D-09BFF3AF0A8F%7D.pdf.

de centralización del sistema bancario: se dilatan a medida que el Banco se convierte en la caja de depósito de las reservas de los bancos. He aquí el punto a partir del cual hay que retomar el análisis de las implicaciones de la desmaterialización de la moneda para las relaciones entre dinero y crédito avizoradas en el Capítulo primero.

En caso de convertibilidad de los billetes del Banco con un representante universal de la moneda (el oro, por ejemplo), el fondo de reserva parece objetivamente limitado. No obstante, con la desmonetización del oro, las monedas emitidas por los bancos centrales parecen fundamentarse únicamente en la confianza que el público deposita en los bancos centrales. Ahora es "el crédito de la nación [i. e. *del Estado*] que sirve de garantía para esos signos de valor" (Marx, 1894: 524 y ss.). Elemento constitutivo de los pasivos de los bancos centrales —como vimos en el Capítulo segundo—, los bonos de la deuda pública develan paulatinamente su estatuto en las reservas de dichas instituciones. En Estados Unidos, por ejemplo, los bonos del Tesoro son oficializados como elementos de las reservas de la Fed durante la Gran Depresión por el Glass Steagall Act. El rol de equivalente general de las monedas de los grandes bancos centrales descansa —en última instancia— en la confianza de que gozan esas instituciones respaldadas por los ingresos tributarios de sus Haciendas. Las características mismas del crédito público (sus fundamentos objetivos y subjetivos) constituyen un índice de esta confianza en el porvenir de la reproducción ampliada. Esa confianza adquiere la forma de una seguridad para el detentor de obligaciones de recibir sus intereses en los plazos estipulados: de recibir su parte del excedente futuro a través de la recaudación tributaria.

La generalización de una circulación puramente fiduciaria tiene lugar a medida que la moneda del Banco Central se convierte en el medio de pago único en el interior de las diferentes economías (desmonetización de los metales preciosos para los intercambios domésticos). La desmonetización del oro para las transacciones entre bancos centrales (agosto, 1971) constituyó el último paso en la identificación entre moneda y crédito. De ahora en adelante, los sistemas de crédito nacionales descansan en una multiplicidad de monedas endógenas, libres de las barreras que erigía el oro directa o indirectamente. "Desde el paso del dólar al cambio flotante, se ha hecho

evidente que es tan sólo el mago tras la cortina el que parece mantener la viabilidad del sistema" (Graeber, 2015: 536-537). No obstante, lejos de haberse transmutado en puro crédito bancario, de ventilar los secretos de la "magia" de la creación monetaria *ex nihilo* cara a la Modern Monetary Theory (MMT), la evicción oficial de la moneda-mercancía sólo desplaza la problemática de las relaciones entre los sistemas de crédito y el representante universal de las mercancías. La desplaza al mercado de cambios, esfera de la validación internacional de las monedas nacionales; en este caso preciso, la desplaza a los regímenes cambiarios de monedas inconvertibles que prevalecen desde la década de 1970.

Mientras los sistemas de crédito descansaban en una base metálica, el problema de la convertibilidad de una moneda nacional se agotaba con el análisis de su pertenencia o no al patrón oro internacional. Mientras el oro conservaba su vestimenta monetaria, los mecanismos de funcionamiento del patrón oro camuflaba la realidad de una divisa dominante. Para concluir su análisis del patrón oro antes de la primera Guerra Mundial, Alec Ford (1985: 161), por ejemplo, acuñó la noción de patrón *sterling*: la realización de las transacciones internacionales en libra y su utilización como una moneda de cuenta y de reserva.[7] Aunque en este caso la expresión no es exacta; pues la moneda inglesa no fungía realmente como patrón: su rol internacional estaba siempre respaldado en el metal. Así y todo, la desmonetización del oro a partir de la primera Guerra, devela el significado profundo de los mecanismos de funcionamiento del Sistema Monetario Internacional (SMI).

A primera vista, la noción de SMI es equívoca. Concierne *de facto* exclusivamente las relaciones entre las divisas de los Estados dominantes de la economía mundial. Después de la segunda Guerra Mundial, se trata del dólar, del deutsche mark, del yen, de la libra y del franco. Menos determinantes a nivel mundial son las llamadas monedas refugios como —respec-

[7] El uso de la £ facilitaba también la imposición de acuerdos neomercantilistas: en América Latina, por ejemplo, los préstamos concedidos por las instituciones financieras inglesas iban a menudo unidas a la obligación de los deudores de utilizar parte del desembolso (entre 1/5 y ¼) de los fondos acreditados para la compra de bienes fabricados en Inglaterra.

tivamente— lo era y lo sigue siendo el florín neerlandés y el franco suizo. En el presente, el euro reemplaza el conjunto de estas monedas (con excepción del franco suizo y de la libra), lo que convierte al dólar, el euro y el yen en las tres divisas principales del actual SMI (las monedas que, junto con la libra y el franco suizo, subyacen a los contratos del LIBOR).

Las demás monedas gravitan de una forma u otra en torno de las tres divisas clave. En la Periferia, las reservas en divisas cumplen el papel de respaldo último de sus sistemas de crédito. Sus monedas cumplen las funciones de medida de precios y medio de circulación; y las divisas, la función de medio de reserva de valor (Salama, 1989). Esta des-unificación de las funciones del dinero hace de la estabilidad del valor externo de la moneda nacional el sobredeterminante de la política monetaria en los países periféricos. Todavía a inicios del siglo XXI, al observar las transformaciones de los regímenes cambiarios en el Tercer Mundo, se podía pronosticar que el fenómeno de la dolarización obedecía —en última instancia— a "tendencias de largo plazo de la integración económica mundial que seguramente llevarán a suprimir muchos de los sistemas monetarios nacionales en favor de dos o tres grandes monedas internacionales" (Ibarra, Moreno-Brid, García, y Hernández, 2004). Aunque se apoya en una concepción unilateral de "las tendencias de la integración económica mundial a largo plazo" (rasgo distintivo de los análisis de la globalización hasta la crisis de 2008), la apreciación extrapola cabalmente las relaciones entre sistemas de crédito y base monetaria en la fase contemporánea del capitalismo. Lo cierto es que —para la macroeconomía de los países periféricos— el aforismo de John Connally (el secretario del Tesoro durante la administración Nixon) debe comprenderse literalmente: "el dólar es nuestra moneda, pero es vuestro problema". La historia económica y financiera de América Latina posterior al *Volcker shock* (el aumento draconiano de las tasas directoras de la Fed entre el agosto de 1979 y el verano de 1982) ofrece numerosos ejemplos de las implica-

ciones de estas restricciones de sistemas de crédito de países satélites del dólar para sus políticas macroeconómicas.[8]

La pregunta definitiva acerca de las relaciones entre dinero y crédito es entonces: ¿cuáles son, si los hay, los límites de la voluntad del Banco Central de Estados Unidos? En el mundo post 1971, los compromisos jerárquicos entre las grandes divisas o divisas clave del SMI (es decir, sus fluctuaciones recíprocas), conforman el eje de la reproducción de las relaciones de equivalencia. Los cambios en estos compromisos jerárquicos ocurren en torno a la competencia entre las obligaciones públicas negociables, núcleo y columna vertebral del mercado financiero mundial. Los fundamentos económicos y políticos de los créditos de los Estados a divisas clave anclan la seguridad de los detentores de sus obligaciones de obtener una parte del excedente mundial, bajo la forma de intereses pagadores por esas Haciendas. En el caso especial del dólar:

> los bancos centrales extranjeros poco pueden hacer con estos dólares excepto emplearlos para comprar bonos del Tesoro estadounidense. [*Con ello*] el dólar se ha convertido en la "divisa de reserva" mundial. Como con todos los bonos, se supone que estos son préstamos que madurarán hasta que se paguen, pero [...] en realidad esto nunca sucede (Graeber, 2013: 541).

Aun cuando su chartalismo niega la diferencia entre dinero y crédito, el análisis de Graeber, precisamente porque —como todo anarquista— reifica la potencia del Estado, pone de relieve la singularidad de los fundamentos políticos del crédito público de Estados Unidos: "Hay una razón por la cual el mago es capaz de crear dinero de la nada: tras él hay un hombre con arma" (Graeber, 2013: 537). No obstante, si bien supeditados a los atribu-

[8] Restricciones que cobran sus formas más severas en los países dolarizados o bajo un régimen de caja de convertibilidad (*Currency Board*). Sobre el caso de Ecuador, véase Meireles (2017). Sobre las implicaciones macroeconómicas de la *ley de convertibilidad* en Argentina entre 1991 y 2001, véase Schvarzer (2001).

tos excepcionales del poder político del Estado federal norteamericano,[9] los bonos de su deuda descansan no menos objetivamente en la capacidad del Departamento del Tesoro de gravar una parte sustancial del excedente mundial que ingresa en su territorio bajo la forma de mercancías y de remesas de ganancias de sus corporaciones. La relativa facilidad con la cual el Tesoro de Estados Unidos emite sus obligaciones es el principal indicador del grado de confianza en la reproducción ampliada del modo capitalista de producción a nivel mundial.

Esta facilidad debe comprenderse en su sentido literal. La confianza en la reproducción ampliada no sólo convoca las anticipaciones sobre las fuerzas económicas que gobiernan la producción de excedente y la tasa de ganancia del capital. Depende también de las anticipaciones sobre el devenir de la lucha de clases. Así, la brusca caída del nivel de los tipos de interés a largo plazo (plazo que hace de *benchmark* para los empréstitos de los empresarios, especialmente para el financiamiento de las inversiones en capital fijo) y su convergencia en los principales países capitalistas desde la década de 1990, están íntimamente ligados con las convulsiones geopolíticas que cierran el "corto siglo XX". El *Conundrum* (como Greenspan llamó el enigma del declive de las tasas de interés a largo plazo) obedece, así, tanto a las perspectivas de ganancias como a las consecuencias del fin de la Guerra Fría sobre el optimismo político de las burguesías en cuanto al devenir del capitalismo (Greenspan, 2007: 430 y ss.). El *Conundrum* se refleja en primer lugar en las condiciones de empréstitos del Estado que goza de los fundamentos económicos y políticos más sólidos del planeta. De ahí la dependencia de los compromisos jerárquicos entre las divisas clave del SMI para con las fluctuaciones del valor externo del dólar; es decir, de la política monetaria de la Fed.[10]

[9] Especialmente, la "doctrina de proyección global del poder de las fuerzas armadas estadounidenses", plasmada en sus más de 600 bases en el extranjero, y su aplastante superioridad aérea (Graeber, 2013: 540).

[10] Sobre la "formación de la autonomía del dólar como equivalente universal", véase Baronian (2023).

En suma, la presencia o ausencia de una mercancía-dinero (como el oro) no decide de la naturaleza de la moneda; es decir, de su carácter exógeno o endógeno. Ni dinero helicóptero ni puro circuito que inicia con la creación *ex nihilo* de una deuda y termina con su destrucción al reembolso: son las mediaciones entre el sistema de crédito y su base mercantil (mediaciones que se imponen con o sin metales preciosos, y que expresan el reto permanente de la validación social de los trabajos privados en el mercado mundial) las que develan el carácter —a la vez— endógeno y exógeno de la moneda. La moneda como equivalente general y su reproducción, remite necesariamente a la circulación mundial de mercancías y de capitales. Desde la segunda Guerra Mundial y *a fortiori* desde 1971, ocurren a través de la amalgama entre las funciones del dinero (unidad de medida de precios, medio de circulación y reserva de valor) y el dólar en el mercado financiero internacional; en concreto, en el mercado de títulos de las deudas públicas.

Ahora bien, independientemente del lugar de cada país en el SMI, los regímenes de acumulación financiarizados de la fase contemporánea erigen restricciones comunes y definen las grandes orientaciones de la política monetaria.

B. La política monetaria contemporánea o el nacimiento del keynesianismo financiero

La lucha contra la inflación y la "euforia irracional"

Dos características básicas de los regímenes de acumulación financiarizados (evolución regresiva de la repartición del valor agregado entre trabajadores y capitalistas, y liberalización de tipo 3D de los sistemas de crédito) plantean dos exigencias a los bancos centrales: vigilar la estabilidad del nivel general de los precios de los bienes y servicios, y asegurar la liquidez que reclama la circulación del capital ficticio. Por un lado, la lucha contra la inflación permite controlar indirectamente las reivindicaciones de los trabajadores en materia salarial. Este primer objetivo tiende a centrarse en la *core inflation* (traducido como "inflación subyacente", un indicador que excluye las variaciones coyunturales de los precios de la energía y de los alimen-

tos). Por otro lado, la misión de los bancos centrales consiste en garantizar las condiciones de la circulación financiera en la Bolsa.

Atender ambas exigencias requiere de hábiles malabarismos: mientras el primer objetivo se traduce a menudo por alzas de la tasa directora del Banco Central (en el mercado interbancario), el segundo implica la preservación de tasas de refinanciamiento relativamente bajas. El reto consiste en responder a estas dos exigencias simultáneamente. Ambos objetivos pueden ser solidarios o contradictorios, según el momento de la coyuntura.

El primero condiciona en gran medida el segundo. En efecto, el rendimiento de los títulos bursátiles tiene por condición *sine qua non* alzas de los salarios inferiores al aumento de la productividad del trabajo. La autonomía de la circulación del capital ficticio es siempre relativa. Depende, a través de las fluctuaciones de la actividad macroeconómica, de las expectativas de ganancias futuras; es decir, en última instancia, de las expectativas en cuanto a la evolución de las condiciones de explotación de los trabajadores productivos. En Estados Unidos, la historia de la política monetaria entre finales de los años setenta y ochenta, entre el inicio de la presidencia de Paul Volcker y los debuts de Alan Greenspan, acompaña la consolidación de los regímenes de acumulación financiarizados. Bajo Volcker, la lucha contra la inflación traduce las exigencias —ya observadas en los capítulos anteriores— de la rentabilidad del capital-productivo (reformas tributarias regresivas, aumento de las partes relativas de las ganancias en los PIB), así como la eliminación de todas las trabas a la ley elemental del capital financiero —la transformación de cualquier suma o ahorro durmiente en capital productor de intereses y/o dividendos— con las 3D.

Ahora bien, el desarrollo de los mercados financieros acrecienta las dificultades para cumplir esta doble exigencia. Las exigencias de liquidez de los títulos serán más apremiantes a medida que las bolsas ganen en profundidad (= aumento de la cantidad de los títulos cotizados), así como el valor de su capitalización. Greenspan avizoró el dilema de la política monetaria propio del régimen de acumulación financiarizado desde mediados de la década de 1990.

> Si bien la Fed no tenía un mandato explícito de velar por la Bolsa, los efectos de la carrera de precios me parecían una inquietud legítima. Al aplacar la inflación, habíamos dictaminado que la estabilidad de precios resulta esencial para el crecimiento económico de largo plazo. (De hecho, uno de los principales factores causantes del aumento de precios de las acciones era la creciente confianza de los inversores en que la estabilidad continuaría.) (Greenspan, 2007: 199).

Si el presidente de la Fed celebra el triunfo de los preceptos ortodoxos de la política monetaria y financiera a nivel mundial entre las décadas de 1980 y 1990, lúcido, no considera la victoria sobre la inflación como un resultado unilateral de la acción de los bancos centrales. Señala *pari passu* el rol de la mundialización del trabajo asalariado —es decir, de los efectos combinados del aumento de importaciones de bienes de consumo de masa a bajo costo, de las deslocalizaciones industriales, y de la explosión de los flujos migratorios— en la moderación de las demandas salariales y del aumento del nivel general de los precios. El ingreso de centenares de millones de trabajadores de las ex economías de planificación central y del Tercer Mundo al mundo asalariado, representó "un desplazamiento tectónico" que hizo añicos el poder de negociación de los sindicatos, comprimió los salarios mundiales y —por ende— las expectativas de inflación subyacente.

> Es importante señalar que es el ritmo, la tasa de cambio, del movimiento del empleo centralmente planificado a los mercados competitivos, lo que ha determinado el grado de presión desinflacionaria sobre los costes salariales de las naciones desarrolladas y por ende los precios. A causa de los efectos indirectos de las importaciones y la inmigración competitivas, la incorporación de nuevos trabajadores de bajo coste afecta la estructura entera de los costes laborales en los países desarrollados. Cuanto mayor es el ritmo de incorporación de trabajadores al mercado competitivo, mayor es la presión a la baja sobre los costes salariales y los precios de los países desarrollados (Greenspan, 2007: 432).

La inflación subyacente domada (en sus causas estructurales), ahora es la circulación del capital ficticio la que plantea los mayores desafíos al Banco Central. Lo anterior en la medida en que crece la circulación del capital

ficticio y sus burbujas correspondientes. Desde mediados de los años noventa, Greenspan advierte el reto específico de los regímenes de acumulación financiarizados para los grandes bancos centrales. Escuchémoslo nuevamente:

> El concepto de la estabilidad de precios no era tan evidente como parecía. Podía consultar probablemente diez series de estadísticas distintas sobre los precios. Para la mayoría de economistas la estabilidad de precios hacía referencia a los precios de los productos: el coste de un par de calcetines o un litro de leche. Pero ¿qué pasaba con los precios de los activos rentables, como las acciones o las propiedades inmobiliarias? ¿Y si esos precios se inflaban y volvían inestables? ¿No deberíamos preocuparnos por la estabilidad de precios de los ahorros, y no sólo de los productos de la tienda? [...] Mientras el boom se prolongaba —durante tres años más, resultaría, aumentando enormemente la *riqueza en papel de la nación*—, nosotros seguimos lidiando con grandes interrogantes de productividad, estabilidad de precios y otros aspectos de lo que la gente había empezado a llamar Nueva Economía. Buscamos otros modos de abordar el riesgo de burbuja. Pero no subimos más los tipos, y nunca volvimos a intentar poner coto a los precios de las acciones (Greenspan, 2007: 199-203) [*cursivas mías*].

El dilema de Greenspan sobre el entrelazamiento entre capital productivo y capital ficticio (= "riqueza en papel de la nación", cuyo aumento vertiginoso refleja una "euforia irracional") llevaba ecos de una preocupación que ya aquejaba a Benjamin Strong, el todopoderoso gobernador de la Fed de Nueva York antes de la Gran Depresión durante la orgía especulativa de Wall Street entre el fin de la guerra mundial y la víspera del crac de 1929.[11] Lo cierto es que la capitulación del Banco Central más poderoso del mundo ante el apetito y caprichos de las instituciones que protagonizan el aumento de la "riqueza en papel de la nación", resultaba más fácil en la medida en

[11] "[*Benjamin*] Strong recognized his own highly fallible judgement about stocks was a very thin reed on which to conduct the country's monetary policy [...]. Given so much uncertainty, he was convinced that the Federal Reserve should not try to make itself an arbiter of equity prices" (Ahamed, 2009: 276-277).

que las causas socio-estructurales de la *core inflation* habían sido domadas (los aumentos de los salarios y la combatividad del proletariado).

> Tras darle muchas vueltas, decidí que lo mejor que podía hacer la Fed era ser fiel a nuestro objetivo central de estabilizar los precios de productos y servicios. Haciendo bien ese trabajo, adquiriríamos el poder y la flexibilidad necesarios para limitar el daño económico si se producía un crac. Eso se convirtió en el consenso dentro del [*Comité Federal del Mercado Abierto*]. En caso de una grave caída del mercado, acordamos, nuestra política sería tomar cartas con agresividad, bajando los tipos *e inundando* de liquidez el sistema para mitigar las secuelas económicas. Pero la idea de acometer directamente y por adelantado el boom del mercado de valores parecía fuera de nuestro alcance (Greenspan, 2007: 228).

Al convertir este principio en exigencia práctica, las graves caídas que registró el mercado durante las crisis de 2001 —y sobre todo 2008— inauguraron una nueva era en la historia de la política monetaria y en el sometimiento de los bancos centrales al capital financiero.

La intervención de los bancos centrales en la crisis de 2008: un revelador

Usualmente propenso a anticipar las evoluciones más lejanas del capitalismo, Marx escribía en 1865 que habría que estar loco para imaginarse que "es deber de un Banco [*Central*] (y que tiene el poder) de convertir a todos los estafadores quebrados, mediante recortes de papel, en sólidos y solventes capitalistas" (Marx, 1894: 664). El problema hoy no consiste en comprender por qué la Fed transformó esa loca pretensión en principio de conducta: esto es un ejercicio al alcance de cualquier observador de las puertas giratorias y vínculos sociales y miras intelectuales que unen las autoridades monetarias a los intereses de las instituciones financieras. Se trata más bien de explicar cómo la Fed logró atribuirse el poder de realizar esta transustanciación durante la Gran Crisis Financiera, como la BIS designa la crisis de 2008.

La notoriedad de la teoría monetaria de Friedman estriba —entre otros argumentos— en su tesis intervencionista según la cual la profundidad y

duración de la crisis de 1929 ("la gran contracción", como designa la espiral de caídas de la producción, de precios y de las capitalizaciones bursátiles entre 1929 y 1933) pudo haber sido evitada con una *extensive open-market policy*: una intervención masiva de la Fed en el mercado interbancario (Friedman y Schwartz, 1963: 300). A decir verdad, Friedman no explica este descuido por causas históricas o estructurales, sino por un azar de la biología: la muerte prematura por causa de tuberculosis del legendario Benjamin Strong, el 16 de octubre de 1928.

Lo cierto es que, medio siglo después, la moraleja de la historia monetaria de Estados Unidos de Friedman y Schwartz fue asimilada. Como lo declamó Bernanke a sus difuntos mentores después de la debacle de 2008: "I would like to say to Milton and Anna: Regarding the Great Depression. You're right, we did it. We're very sorry. But thanks to you, we won't do it again" (Bernanke, 2015: 78).[12] El *satisfecit* que Bernanke se otorga a sí mismo revela cómo las propiedades y tamaño cambiantes del sistema de crédito —y de su segundo piso en particular, la Bolsa— exigen intervenciones resueltas del Banco Central, so pena de arriesgar un colapso del edificio financiero entero. Sin embargo —por encima de esta corroboración empírica— el rol que Friedman y Schwartz asignan al Banco Central en las grandes crisis —tesis que desconcierta a muchos heterodoxos que limitan su crítica a la ortodoxia señalando que la TCD estipula la neutralidad del dinero y que considera las variables monetarias como meros reflejos de variables reales— arroja luz sobre las funciones del dinero en las circulaciones de los capitales productivo y ficticio en un régimen puramente fiduciario.

Las suspensiones del *Bank Charter Act* de 1844 durante las crisis de 1847, 1857 y 1866 inauguran la historia de la intervención del Banco Central en las crisis capitalistas modernas: las crisis propias de una producción que descansa crecientemente en el motor crediticio. La legislación rectora de la acción del Banco de Inglaterra (a "*cast iron system, the 'hard and fast' line*

[12] Las propias credenciales académicas de Bernanke estaban basadas en su disertación doctoral sobre la Gran Depresión, así como en su teoría del "acelerador financiero" (estudio inspirado de la teoría *deflation-debt* de Fisher sobre las interacciones negativas entre una recesión y la contracción del crédito) elaborado con Mark Gertler (Bernanke y Gertler, 1989).

which the opponents of the Act say ruins us, and which the partizans of the Act say saves us", como la tildó Bagehot, 1873: 13) puso brutalmente de relieve los efectos amplificadores de la crisis derivados de la concatenación entre la circulación de instrumentos de crédito y la circulación del capital productivo. La función de prestamista en última instancia del Banco Central, es la hija de este periodo de la historia del sistema de crédito. En el plano teórico, el creciente protagonismo de los bancos impulsa la actualización del pensamiento monetario, especialmente después de la controversia entre la *Banking School* y los cuantitativistas defensores del *Currency Principle*. Como fue mencionado en el capítulo I, entre finales del siglo XIX e inicios del XX, las teorías de Wicksell y Fisher fueron las actualizaciones más acabadas de la TCD a las condiciones de una economía basada en el crédito bancario. Así y todo, la hipótesis según la cual el dinero es el vehículo de las transacciones mercantiles y que —en una economía en la cual los agentes se otorgan créditos recíprocos— interviene para cancelar el saldo de las deudas, agota los motivos de su demanda. "Toda la función de la oferta disponible de dinero es la de intercambiarse tarde o temprano por mercancías", escribe el representante más sofisticado del pensamiento monetario ortodoxo (Wicksell, 1898).

Al determinar las condiciones en las cuales el dinero es objeto de una demanda específica, Keynes sepultó las versiones tradicionales de la TCD. Justifica la existencia de una demanda específica de dinero a partir del "motivo de especulación", inexistente en las versiones tradicionales de la TCD, cuyo horizonte es el crédito bancario. La *Teoría general de la ocupación, del interés y del dinero* de Keynes presupone —de cabo a rabo— relaciones de propiedad correspondientes a un pleno desarrollo del sistema de crédito o —es exactamente lo mismo— una escisión de la burguesía entre "capitalistas ociosos" que gerencian sus patrimonios (acciones, obligaciones, etcétera), y capitalistas activos o empresarios (*managers* de corporaciones y emprendedores que se financian en la Bolsa). La justificación de la demanda de dinero por motivo de especulación sólo tiene cabida dentro de estas relaciones de propiedad.

> Las tres clases de preferencia por la liquidez que hemos distinguido antes dependen de 1) el motivo transacción, es decir, la necesidad de efectivo para las operaciones corrientes de cambios personales y de negocios; 2) el motivo precaución, es decir, el deseo de seguridad respecto al futuro equivalente en efectivo de cierta parte de los recursos totales, y 3) el motivo [*especulación*], es decir, el propósito de conseguir ganancias por saber mejor que el mercado [*financiero*] lo que el futuro traerá consigo. Igual cuando estudiábamos la [*eficiencia*] marginal del capital, la cuestión de la deseabilidad de tener un mercado bien organizado [= *Bolsa*] para la compra-venta de deudas, nos presenta un dilema: si no hay tal mercado, la preferencia por la liquidez debida al motivo precaución crecería mucho; en tanto que la existencia de un mercado organizado da oportunidad para grandes fluctuaciones en la preferencia por la liquidez, debidas al motivo especulación (Keynes, 1936: 154).

La demanda de moneda por motivo de especulación varía acorde con los cambios de la tasa de interés: la clase detentora de la riqueza mobiliaria realiza arbitrajes entre la oportunidad de detentar su patrimonio en activos bursátiles o bajo la forma del activo más líquido (= dinero) de acuerdo con sus vaticinios sobre las fluctuaciones de la tasa de interés. Una disminución de la tasa de interés por debajo de la tasa de ganancia del capital productivo (= "eficiencia marginal del capital") incitará a los inversores a deshacerse del activo más líquido para comprar nuevos títulos de empresas, y viceversa. En Keynes, la tasa de interés corresponde a la remuneración que los inversores exigen para deshacerse de su activo más líquido.

Acorde con el nivel de la tasa de interés, la dinámica del capitalismo consta de dos fenómenos interdependientes: la renuencia de los inversores a deshacerse de su liquidez y su corolario, el empleo por los empresarios de diferentes volúmenes de medios de producción y de "unidades de trabajo". De ahí —para Keynes— el espectáculo distintivo del capitalismo altamente desarrollado: coexistencia entre un subempleo de recursos productivos, por un lado, y el enriquecimiento rentista de capitalistas ociosos, por el otro. La contradicción resulta más insoslayable a medida que la tasa de ganancia del capital productivo disminuye con el desarrollo de las fuerzas y capacidades de producción (Dillard, 1948: 156-159). Por consiguiente, en una

situación de crisis o de subempleo, estimular el nivel de la producción y repeler la financiarización (= "eutanasiar" el "rentista y el capitalista ocioso") son dos aristas de un mismo desafío.

El rol del dinero —en cuanto activo más líquido— en las decisiones de la clase detentora de la riqueza mobiliaria, comanda la jerarquía de medidas que Keynes contempla para atender dicho desafío: 1) una política monetaria que busque disminuir la tasa de interés por debajo de la tasa de ganancia del capital productivo; 2) sistemas tributarios y altos derechos de sucesión que redistribuyen los ingresos favoreciendo a las clases que consumen una parte relativa mayor de sus ingresos y estimular así la demanda efectiva privada; 3) un impuesto "pesado" sobre las transacciones bursátiles;[13] 4) una "socialización bastante completa de las inversiones". Su escepticismo acerca del éxito durable de la primera,[14] su abogacía por la segunda y la tercera, así como su resignación a la última, balizan las propuestas normativas de las diferentes corrientes del keynesianismo desde la posguerra. En el plano teórico, reflejan la identificación que hace el padre de la macroeconomía moderna entre los intereses del capital productivo con los del Estado (que entiende como garante del interés de la comunidad), al tiempo que sitúan las causas del rentismo financiero en las relaciones de propiedad correspondientes a un sistema de crédito desarrollado.

Los presupuestos que subyacen a la teoría de la preferencia por la liquidez (un sistema de crédito correspondiente a una economía dominada por corporaciones) presiden también la reformulación de la TCD después de Keynes.

El eco de la teoría monetaria de Friedman no resuena solamente por haber encontrado condiciones sociopolíticas e ideológicas favorables a partir de los años setenta (Kaldor, 1986). En el plano conceptual, la reformulación de la ortodoxia cuantitativista por el economista de Chicago se basa

[13] "La implantación de un impuesto fuerte sobre todas las operaciones de compraventa podría ser la mejor reforma disponible con el objeto de mitigar en Estados Unidos el predominio de la especulación sobre la empresa." La propuesta de Keynes se extiende así a todos los segmentos del mercado del capital-dinero (Keynes, 1936: 146).

[14] En contra de esta interpretación comúnmente aceptada, Leijonhufvud sostiene que la "trampa a la liquidez es anti keynesiana" (1966: 175-181).

en el aporte de Keynes y lo absorbe. Friedman reconstruye la TCD partiendo del principal punto flaco de sus versiones tradicionales: la ausencia de una demanda específica de dinero (Friedman, 1956). Para realizar esta hazaña (convertir a la TCD, hasta entonces una larga circunlocución para evitar hablar de una economía de trueque, en una teoría de la demanda de moneda), Friedman integra el dinero en el conjunto de los bienes de capital (representados por los títulos de las empresas). La consecuencia es inmediata: la totalidad de los activos patrimoniales se convierten en sustitutos más o menos cercanos del dinero, exactamente como lo exige Keynes (Diatkine, 1995: 132-133).[15] Desde este punto de vista, los bruscos movimientos de sustitución entre activos (fenómeno distintivo del crac) se reflejan en violentas variaciones de los agregados de la masa monetaria (M1, M2, M3, M4, etcétera), sintomáticos de una insaciable sed de los inversores por disponer del activo más líquido. La intervención que Friedman reclama al Banco Central en el mercado interbancario durante las grandes crisis, tiene por objetivo frenar la espiral de interacciones entre los ponchazos de los precios de los títulos y sus repercusiones en la esfera de la producción y de los intercambios; a saber, romper los mecanismos de la *Great Contraction*.

> One of the directors of the New York Bank recalled in April 1932, when the System finally began large-scale open market purchases, that he had once asked Strong, "why the authority for Federal reserve banks to purchase Government securities had been inserted in the Federal Reserve Act and that Governor Strong had replied that it was in them to use. Governor Strong had said further

[15] De manera que la digestión monetarista de Keynes demuestra menos un éxito en elaborar una teoría de la demanda de moneda compatible con los principios de la TCD, que una contradicción interna de la teoría de la preferencia por la liquidez. "En Keynes, la demanda de moneda por motivo de especulación no sólo se distingue por el hecho de que depende de la tasa de interés, mientras que los otros motivos dependen de la renta. En realidad, no es la misma moneda la que interviene en este último motivo. O mejor dicho, el dinero no cumple aquí una función de medida de valores o de medio de cambio, ni siquiera una función de capital dinerario, de capital que devenga intereses, de forma general del valor que se valoriza por el intercambio con el capital. La moneda de transacción y de precaución sirve sólo para garantizar el equilibrio de los pagos e ingresos o para cubrir gastos imprevistos. La moneda de especulación, en cambio, es objeto de demanda como activo financiero y se presenta inmediatamente como capital financiero" (Baronian, 2023).

> that if *this power were used in a big way, it would stop any panic* which might confront us". If Strong had still been alive and head the New York Bank in the fall of 1930, *he would very likely have recognized the oncoming liquidity crisis for what it was*, would have been prepared by experience and conviction to take strenuous and appropriate measures to head it off, and would have had the standing to carry the System with him (Friedman y Schwartz, 1963: 412-413).

Sin embargo, satisfacer las necesidades de liquidez de la circulación bursátil en los regímenes de acumulación contemporáneos, obliga a los bancos centrales a intervenir mucho más allá del mercado interbancario.

Considerado desde el punto de vista de su función de prestamista en última instancia, el Banco se había limitado a hacer uso de las herramientas tradicionales de la política monetaria: redescuento de efectos en manos de los bancos, fijación de sus reservas obligatorias y *Open Market*. Lejos de circunscribirse a la compra y venta de obligaciones públicas a corto plazo, las operaciones de *Open Market* de la Fed ya se extendían a otro tipo de valores, como títulos hipotecarios y variopintas aceptaciones bancarias (Beckhart, 1972: 490-192; Bernanke, 2015: 576). Con ello, el Banco Central flexibilizaba la oferta de su dinero, pero sin intervenir directamente en el rescate de instituciones crediticias insolventes.

La crisis de 2008 inauguró nuevas formas de intervención de los bancos centrales correspondientes a la regulación de regímenes de acumulación financiarizados: a la supeditación del capital productivo a las exigencias de la circulación del capital ficticio. El 11 de marzo de 2008, la Fed lanzó la *Term Securities Lending Facility* (TSLF) con la cual trocó títulos hipotecarios ilíquidos (de tipo *subprimes*) contra obligaciones públicas que —a su vez— los bancos revendieron en el interbancario. Tres días después, la Fed financia la recompra del banco Bear Stearns por JP Morgan prestando 29 000 millones dólares a esta última. En septiembre, otorga un préstamo de 85 000 millones para rescatar a la aseguradora AIG con un complemento de 38 000 millones en octubre. Reincide en marzo con 30 000 millones de dólares para la misma aseguradora. La totalidad de esas acciones excedían su función de prestamista en última instancia; pero eso no es todo. El 16 de marzo, la *Primary Dealers Credit Facility* (PDCF) abría las líneas de crédito de la Fed a todos

los bancos de negocios y *bill-brokers* del país, aunque estos últimos nunca habían estado sometidos a la supervisión del Banco Central. Con ello recuperaba su vestimenta de prestamista en última instancia, pero para guiñar el ojo directamente a los grandes especuladores de Wall St., sin pasar por el mercado interbancario (Baronian y Pierre, 2012).

A inicios de 2009, la Fed —que hasta esa fecha se concentraba en los mercados de obligaciones a corto plazo— empezó a comprar títulos del Estado a 10 o 30 años para relanzar el mercado de préstamos, anunciando simultáneamente la compra de 1 000 millones de dólares de *Mortgage-Backed Securities* (MBS) y de 55 000 millones de dólares de deuda emitida por agencias públicas. En marzo de 2010, estas compras se elevaban a 1 250 mil millones de MBS y 175 mil millones de obligaciones de agencias. Estas medidas fueron conducidas en el marco del *Term Asset-Backed Securities Loan Facility* (TALF), instalado en noviembre de 2008 con el objetivo de relanzar la titulización de préstamos hipotecarios, deudas de tarjetas de crédito, y créditos para compra de automóviles. Con esta compra de activos a gran escala, iniciaba la política de "flexibilización del crédito", como la presentó la Fed (Bernanke, 2015: 464), y finalmente conocida como Expansión Cuantitativa o *Quantitative Easing* (QE) que los demás grandes bancos centrales implementaron durante la Gran Recesión (el Banco de Inglaterra, a partir de la primavera de 2009; la BCE se resolvió a reconocer su adopción no hasta 2015).[16]

A través de la QE, el Banco Central compra títulos a todo género de instituciones financieras directamente en la Bolsa, y por una duración indeterminada. El objetivo declarado es estimular el crédito y presionar en el sentido de una disminución de la tasa de interés a largo plazo; es decir, otorgar liquidez a las instituciones financieras con la esperanza de que éstas reactiven los créditos que financian el capital productivo. En la práctica, la compra de títulos de largo plazo por la Fed recapitalizó los bancos a un grado inesperado ("la compra de valores que habíamos realizado bajo la QE1 [*explica Bernanke en sus* Memorias] había hecho subir las reservas de los bancos hasta el punto de que la mayoría no tenía razones para pedirse

[16] Había sido ensayada inicialmente entre 2001 y 2006 por el Banco de Japón.

dinero prestado unos a otros", Bernanke, 2015: 523 524), quedándose en la circulación del capital ficticio, y operando como gasolina del aumento de los precios de los títulos bursátiles y de la especulación hipotecaria. Contrariamente a las advertencias de temerosos del riesgo inflacionista relacionado con estas masivas inyecciones de liquidez, y como sí lo anticiparon las autoridades de los bancos centrales, dichas inyecciones no causaron presiones sobre el nivel general de los precios de bienes y servicios, pues el dinero se quedó en los circuitos relativamente estancos de la especulación financiera. Tras dos *rounds* con topes cuantitativos pactados con el Tesoro (QE1 y QE2), la Fed se resolvió finalmente a dejar el grifo abierto (QE3): "la ventaja de las compras con límite abierto era que los mercados [*financieros*] y el público [i. e. *los inversores*] sabrían que podrían contar con el apoyo de la Fed tanto tiempo como fuera necesario" (Bernanke, 2015: 589). Dicho en la jerga: la QE "ancla" en la mente de los especuladores la creencia de que los grandes bancos centrales los socorrerán *whatever it takes*. Como notó un analista, las políticas monetarias de tipo QE hicieron desaparecer el concepto de "valor fundamental de los activos y, con éste, el concepto mismo de burbuja financiera";[17] reproduciendo así las condiciones de una próxima crisis financiera a una escala ampliada y cualitativamente ignota.[18]

En suma, el conjunto de las medidas anticrisis consistió en convertir títulos sobre valores que en su mayoría nunca habían existido (= la "riqueza en papel" a la cual se refería Greenspan) en obligaciones públicas respaldadas por los ingresos tributarios futuros de la Unión y —por consiguiente— concretizar lo que Marx estimaba como una loca pretensión: convertir una masa de especuladores y bancos en quiebra en cívicos acreedores del Esta-

[17] Patrick Arthus, "Les politiques monétaires ultra-expansionnistes ont fait disparaître le concept de valeur fondamentale des actifs et par conséquent le concept de bulle", *Le Monde*, 29 de mayo, 2021.

[18] Sobre la extensión de las destrucciones de recursos productivos, tras las crisis contemporáneas, véase Roberts (2016). Adicionalmente, la desorganización de las cadenas de suministro y las presiones inflacionistas correspondientes al contexto post pandemia, colocan a los bancos centrales —rehenes de las bolsas— ante serias dificultades para elevar sus tasas y restringir el acceso a sus liquideces, sin provocar pinchazos devastadores de las burbujas financieras que contribuyeron a inflar generosamente.

do. Al inicio de 2008, los títulos de la deuda pública representaban el 81% del balance de la Fed. En enero de 2009 habían disminuido a 23%, y 40% estaba compuesto por préstamos bancarios directos y *Commercial Papers*. En enero de 2010, su balance se repartía en 42% de deuda pública y 48% de títulos hipotecarios, del fondo de rescate de Bear Stearns y AIG y de sumas devueltas a título del TALF. Tras haber recomprado bonos del Tesoro, la parte de los títulos de la deuda pública en su balance remontaba a 61% en agosto de 2011. Sin embargo, entre tanto, el volumen de su balance se había más que triplicado. Por una parte, la operación discrepaba totalmente de la gestión de la crisis de 1929, cuando las obligaciones en los pasivos de la Fed en septiembre de 1930 eran inferiores al nivel más bajo que mostraba en 1929.[19] Por otra parte, tal operación no habría sido posible sin el apoyo puntual del Tesoro.

El "keynesianismo financiero" designa esta modificación de las modalidades de intervención del Estado en los circuitos de las circulaciones tanto del capital productivo como del financiero. La QE y su forma comunicacional (la llamada *forward guidance*) corresponde a esta inyección masiva de liquidez para operadores financieros en un mundo donde las causas socioestructurales de la *core inflation* han sido domadas. Para retomar la clásica metáfora de la especulación de Keynes: es como si en el juego de la silla musical, el Disc-Jockey se comportase de manera que ningún jugador tema encontrarse sin asiento, puesto que la orquestra (el Sistema de Reserva Federal) no dejará de tocar... al menos de momento. El *Dealer of Last Resort*, para retomar una expresión en boga (Mehrling, 2013), corresponde a esta extensión del dominio de intervención de la Fed del mercado monetario al mercado financiero o —es exactamente lo mismo— a todos los segmentos del mercado del capital-dinero.

[19] "Security holdings in September 1930 were less than 500 million above the lowest level at any time in 1929 and more than four-fifths of the increase had occurred before the end of 1929 in response to the stock market crash. In the financially turbulent years, 1930 and 1931, the System's holdings of government securities varied over a narrower range than in all but two of the relatively tranquil years from 1922-1925 and 1926" (Friedman y Schwartz, 1963: 411).

Desde la década de 1980, la expresión keynesianismo financiero (o "keynesianismo bursátil", como lo llama Brenner) es utilizada de diversas maneras para desmitificar el sofisma del fin de la intervención del Estado, y describir la concomitancia entre la mutilación de los poderes públicos de su brazo izquierdo, y la puesta de los déficit fiscales al servicio de las desideratas de las instituciones financieras (Brunhoff, 1986). Los elementos "keynesianos" de la política económica no han desaparecido, pero sí cambiaron de significado. Las explicaciones usuales del cambio de modalidades de intervención estatal abrevan de la historia social e insisten en la modificación de las composiciones de las clases sociales, así como de sus relaciones de fuerza entre la crisis de 1974 y finales de la década de 1980. Aquí dichos elementos aparecen como exigencia de la dinámica de sistemas de crédito correspondientes a las modalidades de acumulación que se consolidan durante el mismo intervalo. El nacimiento y auge del keynesianismo financiero en Estados Unidos (potencia dominante y crisol de las ideas económicas y políticas dominantes) acontece entre las crisis de 1974 y de 2008. Si la resuelta política antiinflacionista de Paul Volcker —acoplada a la enérgica embestida antisindical de Reagan—[20] restableció la prevalencia de los intereses de los detentores de la riqueza mobiliaria y abrió la puerta a la liberalización del sistema de crédito, si el *boom* de la "Nueva Economía" de la década de 1990 develó a Alan Greenspan la contradicción propia de los objetivos de la política monetaria en un régimen de acumulación financiarizado, el keynesianismo financiero triunfa definitivamente durante la Gran Recesión bajo la égida de Ben Bernanke, desde entonces reconvertido en *Senior Adviser* de los fondos de inversión Citadel LLC y Pimco.

Las grandes crisis del capitalismo monopolista están determinadas no solamente por la expansión que la precede, sino también por la manera como las crisis anteriores fueron resueltas a través de procesos determinados de reestructuración del capital, luchas sociales y recomposición de cla-

[20] "Reagan also made one important but little-recognized contribution to the fight against inflation. In August 1981 he fired thousands of striking air traffic controllers. While the strike was aimed at working conditions more than wages, the union defeat sent a powerful psychological message that there would be limits on wage demands" (Volcker, 2019: 113).

ses a través de la intervención del Estado. El crac de 1929, la Depresión y la guerra abrieron la vía al keynesianismo y a las políticas de pleno empleo; la crisis de 1974 y la estanflación, al monetarismo y a las desregulaciones financieras. Finalmente, la crisis de 2008 purgó el monetarismo de su retórica puramente apologética e integró recetas keynesianas —tras remendarlas— a las exigencias del capital financiero.

Los desarrollos anteriores —la determinación del lugar y rol de las obligaciones de la deuda pública en la reproducción del conjunto del sistema de crédito y las exigencias del entrelazamiento entre circulación del capital productivo y del capital ficticio en la definición de la política monetaria— indican un tipo determinado de relaciones entre las dos principales instituciones del aparato financiero del Estado: la Hacienda y el Banco Central; es decir, la estructura organizacional del Estado.

C. Las relaciones entre el Banco Central autónomo y la Hacienda

La autonomía del Banco Central: una noción mistificadora

Cuando es definida, la noción de "independencia del Banco Central" remite a las condiciones de nombramiento de sus dirigentes y altos funcionarios, a la duración de sus mandatos, y al estatuto de la institución. La literatura económica sobre el tema se centra en la delimitación del objetivo de la política monetaria al control de la inflación. Su crítica abarca la casi totalidad de la heterodoxia monetaria; archipiélago de corrientes de pensamiento que tienen por denominador común —si lo hay— su oposición a la TCD.

La principal, el keynesianismo, objeta las explicaciones cuantitativistas tanto de las causas como de las consecuencias de la inflación en general y *a fortiori* en situaciones de desempleo. Meollo de este ataque a la ortodoxia, la tradición keynesiana toma por blanco la concepción exógena de la oferta de dinero que unifica las diferentes formulaciones de la TCD. Nicholas Kaldor subraya con justeza el rol decisivo de la presión de la City en el abandono de la teoría keynesiana para volver "a las nociones simples y primitivas" de la TCD en los años setenta (1986: 32 y ss.). A esta moneda exógena, los

keynesianos tienden a oponer una moneda endógena, inexistente en la *Teoría general*,[21] pero que favorece análisis funcionalistas del sistema financiero y, recíprocamente, de sus disfuncionamientos. Este enfoque constituye el denominador común de la teoría del circuito de Bernard Schmitt (1966), de la nebulosa postkeynesiana, del institucionalismo monetario y de los marxistas que truecan la distinción primordial entre dinero y crédito —sobre la cual descansa toda la crítica de Marx— por una moneda puramente endógena. Las implicaciones prácticas de este enfoque pueden resumirse del siguiente modo: al encarar el análisis de la naturaleza y lógica del sistema financiero a partir de una moneda puramente endógena se arriba, necesariamente, a una dicotomía entre caracteres "virtuosos" del sistema financiero a otros "viciosos" o "patológicos". Esta representación del funcionamiento del sistema de crédito es la contraparte de una concepción endógena de la moneda, donde las demandas de créditos de las empresas —resultantes de sus planes de producción— determinan el volumen de la moneda creada y en circulación. La hipótesis de una moneda endógena y su correlato, el carácter exógeno de la tasa de interés, distinguen a los postkeynesianos de su maestro, como bien notaron Kaldor (1982) y Lavoie (1986). En la concepción endógena de la moneda, los créditos otorgados a fines especulativos pueden considerarse en rigor como "anomalías" (Lavoie, *Op. cit.*). La concepción sirve de justificación científica a los discursos políticos que prestan al Banco Central y al Estado la capacidad de regular el sistema financiero en el sentido de una canalización y contención de los flujos de dinero y de crédito dentro de los límites de las necesidades del comercio y de la producción. Las formulaciones de este análisis abrevan, a la vez, de consideraciones teóricas —que remiten a la inversión keynesiana del análisis clásico de las relaciones de causalidad entre el ahorro y la inversión a nivel global— y políticas. De ahí el haz muy elástico de esta tradición, y las clasificaciones siempre cambiantes de sus corrientes y subcorrientes.[22]

[21] Algunos consideran al complemento que Keynes aporta a su propia teoría de la demanda de dinero (el llamado *finance motive*, Keynes, 1938) como una teoría endógena del dinero en ciernes.

[22] Para una síntesis de la trayectoria del post-keynesianismo (con guión) al actual postkeynesianismo (sin guión), así como una clasificación pormenorizada de las diferentes ramas del segundo,

A propósito de las funciones del Banco Central, los keynesianos coinciden en que la fijación de cierto nivel de empleo global es un objetivo tan importante como la preservación del poder adquisitivo de la moneda, aun cuando la política monetaria tenga por sí misma una eficacia limitada. Para ello, sostienen que la política monetaria no puede estar desconectada de la política fiscal. Al divorciarlas, la independencia del Banco Central merma la eficacia de la política económica y amputa el Estado de un instrumento de intervención decisivo en las fluctuaciones de la coyuntura económica. Recientemente, la MMT (corriente postkeynesiana que combina preceptos de la moneda endógena con los del chartalismo) atribuye a todo Estado dotado de "soberanía monetaria" una posibilidad de endeudamiento infinitamente elástica (Wray, 2012). Sobre esta base se ha reclamado incluso una transustanciación del Estado en "empleador en última instancia" a base de endeudamiento público y sin nuevos impuestos (Mitchell y Wray, 2005; Tcherneva, 2021); y con ajustes apropiados a la estructura del mercado laboral en los países en desarrollo (Wray, 2007). Además de extremar los términos de la contradicción que Gillman ya señalaba en Keynes —hipóstasis de la concepción del Estado como garante del bien común y, por ende, ausencia de cualquier indicación que no sea el voluntarismo de universitarios heterodoxos, sobre la manera de concretizar semejantes consignas en un Estado capitalista— la MMT amalgama la "soberanía monetaria" con la capacidad ilimitada de endeudamiento del Tesoro estadounidense —a costa del ahorro social de la Tierra entera, dicho sea de paso—[23] en axioma teórico.[24]

Ahora bien, la confrontación de los argumentos en favor y en contra de la independencia de los bancos centrales permite aproximarse a las moda-

según sus hipótesis monetarias y "reales", véase Lavoie y Ponsot (2018).

[23] Al estallar la crisis de 2008, el solo pago de los intereses de la deuda federal exigía empréstitos de dos mil millones de dólares diarios en promedio…

[24] Lo que hace de esta corriente una extraña expresión de veleidades izquierdistas sobre la base del imperialismo financiero estadounidense. Aunque cultiva una concepción análoga del dinero, Graeber se diferencia de una mayoría de los autores de esta corriente, por su concepción más profunda de la naturaleza del Estado en general y del imperialismo estadounidense en particular.

lidades de la gestión estatal del dinero en los regímenes de acumulación financiarizados.

Michel Aglietta advirtió temprana y justamente el carácter "enigmático" de la noción de independencia del Banco Central. "Consiste en creer en la externalidad de la institución ante los conflictos que atraviesan la sociedad, lo que le confiere el estatuto de mediador imparcial" (Aglietta, 1992: 676). La independencia es precisamente la figura de esta externalidad mítica. El enigma no designa únicamente el fetichismo que rodea la institución y los modos de comunicación sibilinos de sus dirigentes. Remite al ocultamiento de las implicaciones políticas de la independencia del Banco Central. Escamoteo que se expresa en las antífrasis de algunos dirigentes, por ejemplo, en Bernanke que confiesa sin ambages: el "presidente [*del Banco Central*] toma decisiones políticas de una forma apolítica y ajena a partidismos" (2015: 89). La independencia del Banco actualiza el mito constitutivo de la representación de la acción del Estado en una economía de mercado. De hecho, tanto abogados como fustigadores de la independencia del Banco Central consideran las relaciones del Estado con la economía bajo su forma inmediata: el poder estatal y sus instituciones aparecen como un ente separado de la sociedad y situado por encima de sus conflictos.

Es que —en el fondo— liberales y keynesianos comparten la misma concepción del Estado y de sus instituciones, aun cuando los segundos tienen una percepción más aguda de los antagonismos económicos y sociales inmanentes del capitalismo. El propio Keynes definía a los bancos centrales como "semi-autonomous bodies within the State" (1926) y reclamaba su independencia del poder Ejecutivo. Para liberales y keynesianos, la política económica, sus instituciones, instrumentos y prácticas, aparecen como intervenciones en un campo económico desde un exterior. Esta unidad de representación de la naturaleza del Estado que comparten defensores y críticos de la independencia del Banco obliga a redefinir la problemática a partir de la naturaleza dual de dicha institución.

Sinopsis de las modificaciones de la estructura organizacional del Estado

Si la organización de la Hacienda pertenece al análisis de la formación del Estado moderno, no así el Banco Central. La formación del Banco —observada en el Capítulo segundo— mostró la dualidad innata de esta institución. Por un lado, contribuye a la reproducción del sistema de crédito; es decir, a la articulación entre monedas privadas y la moneda que emite el Banco Central. Esta función es una función social indispensable al funcionamiento del sistema de pago. Por otro lado, el Banco Central representa al conjunto de las instituciones del sistema de crédito; es decir, de la comunidad financiera. Esta dualidad conflictual determina el lugar del Banco Central en el Estado y, especialmente, sus vínculos con la Hacienda. Es por consiguiente a partir de dicha dualidad que hay que considerar las modificaciones de la estructura organizacional del Estado. Desde tal perspectiva, las grandes crisis capitalistas del siglo xx (1929 y 1974) marcan los parteaguas de la historia de la estructura organizacional del Estado.

Hasta la Gran Depresión, los bancos centrales eran sociedades privadas o instituciones con estatutos jurídicos híbridos, pero siempre controladas por asociaciones privadas de banqueros. En las variedades nacionales del capitalismo anterior a la primera Guerra Mundial, la política monetaria es formalmente separada de otros instrumentos de la política económica, aun cuando el Banco Central cumple funciones públicas. De ahí que la política monetaria aparece estrechamente vinculada con la dinámica de clases correspondientes a los regímenes de acumulación propios de ese periodo.

> El Banco de Inglaterra era el instrumento de una clase dominante. Entre los poderes que el Banco obtenía de esta clase dominante, estaba el de infligir privaciones. Podía bajar los precios y los salarios y aumentar el desempleo. Eran los correctivos que se aplicaban cuando se perdía oro, cuando la euforia era excesiva. Pocos —o nadie— previeron que los obreros y los campesinos tendrían un día un poder que haría que los gobiernos no estuviesen dispuestos a imponer aquellas privaciones, aunque la causa fuese tan justa como la defensa de la moneda (Galbraith, 1975: 58).

Si traduce los intereses de conjunto de las clases propietarias, la conducta de la política monetaria deja entrever simultáneamente las contradicciones entre facciones industriales y financieras, sobre todo durante las recesiones, como lo ilustran, en Inglaterra, los antagonismos entre la City y los intereses industriales. De ahí que la aprehensión del carácter público de las funciones del Banco aliente el reclamo del reconocimiento del "carácter social" de las funciones de tales establecimientos. Dicho reclamo marca precisamente la originalidad y el carácter pionero de la tesis de Hilferding. Un cuarto de siglo antes de la Gran Depresión y de la ola de nacionalizaciones de bancos centrales, Hilferding reclamaba la nacionalización de la autoridad monetaria como condición para llevar a cabo una política monetaria acorde con los intereses del conjunto de la clase capitalista y no de una fracción particular (Hilferding, 1910: 83).

El intervencionismo que se impone durante el periodo de entreguerras pone en el orden del día la necesidad de reformar los bancos centrales. El intervalo entre la Depresión y la posguerra, registra una ola de nacionalizaciones de dichos establecimientos. En Inglaterra, el Comité MacMillan creado por el gobierno después de la crisis de 1929 —y cuyo informe final fue redactado en gran medida por Keynes— recomendó la nacionalización del Banco de Inglaterra. En todas partes, nace, entre los años treinta y cincuenta, un nuevo tipo de relación entre las autoridades fiscales y monetarias; estructura organizacional que caracterizó a los Estados que se reivindicaron tanto del keynesianismo en el Centro, como del desarrollismo en la Periferia.

Las nacionalizaciones tienen por objetivo primordial reconocer el carácter público de las funciones de los bancos centrales y, por ende, someterlos al poder Ejecutivo. Las metas de la política monetaria dejan de circunscribirse a la defensa del valor de la moneda, para abarcar el empleo. Más profundamente, la nueva relación entre Hacienda y Banco Central apoya diversas modalidades de regulación del sector financiero. En los países periféricos, los bancos centrales presiden sistemas financieros organizados en torno de bancos de fomento que encabezan circuitos estatales de financiamiento de políticas industriales y, de manera más general, canalizan el crédito hacia prioridades definidas por el Ejecutivo (Monnet, 2016: 457). En México, el dispositivo se concretizó durante la coyuntura económica de la década de

1930 y en las condiciones políticas del cardenismo. El ensanchamiento de las funciones del B de M y la modificación de sus relaciones con la Secretaría de Hacienda, corre sincrónica con la conversión de Nafinsa en pivote de la política de financiamiento de la inversión durante los años del "desarrollo estabilizador" (Cárdenas, 1996; López, 2012). Lo anterior conforma variantes de la estructura organizacional del Estado que avaló la reproducción de los regímenes de acumulación del periodo de la Economía Mixta. En todos los casos, las nacionalizaciones y el reconocimiento del carácter social de las funciones de los bancos centrales, conforman variedades del "capitalismo organizado" que Hilferding reclamaba a inicios del siglo xx: un sistema dominado por corporaciones, encabezado por un Estado estrechamente vinculado con el sector bancario y que regula el conjunto económico a través de un Banco Central nacionalizado de modo de suprimir "la anarquía" de la producción mercantil descentralizada. Fórmulas como "capitalismo coordinado", *embedded liberalism*, "capitalismo administrado", "economía social de mercado", "programación económica" y la denominación misma de "economía mixta" —que proliferaron para describir la diversidad de formas del capitalismo de la posguerra— caben dentro de esta noción de "capitalismo organizado".

Son algunos de los rasgos distintivos de las variantes de la estructura organizacional del Estado que avaló la reproducción de los regímenes de Economía Mixta. Ahora bien, la nacionalización de los bancos centrales no anuló las pugnas entre poder Ejecutivo y financieros en torno de la orientación de la política monetaria. Más bien se volvió un objeto de disputa entre el personal de los bancos centrales y los gobiernos. Conflictos institucionales cuyas expresiones son tributarias de las relaciones de clase y de los conflictos políticos en cada país. "Political practices and bargaining power between central Banks and government varied not only between countries with similar legal frameworks but also within one particular country over time" (Monnet, 2016: 458). En México conforma el móvil de conflictos entre el Banco Central y la Secretaría de Hacienda a partir de los gobiernos desarrollistas de Cárdenas y Ávila Camacho (Romero Sotelo, 2016).

Lo cierto es que la estanflación de los años setenta, el ocaso del keynesianismo en el Centro y del desarrollismo en la Periferia, crearon una

coyuntura propicia para una nueva ola de reformas de los bancos centrales, aun cuando los establecimientos nacionalizados no fueron reprivatizados. La idea primordial consiste en asegurar condiciones institucionales para una política monetaria antiinflacionista.

> Es bajo tales circunstancias que ideas hace mucho superadas sobre las causas de la inflación —que la única causa del aumento universal de los precios se encuentra en un aumento previo excesivo de la oferta monetaria [...]— encontraron, sorprendentemente, un éxito rápido ante políticos, banqueros, periodistas y otros miembros influyentes de la opinión pública, primero en Estados Unidos y luego en la mayoría de los países industrializados del mundo occidental (Kaldor, 1986: 20).

No obstante, más que una despolitización, la independencia del Banco Central invirtió sus vínculos con la Hacienda avalando una nueva reconfiguración de las relaciones entre el Estado y el capital financiero.

La independencia del Banco Central y la dominación del capital financiero en la política económica

La estanflación debilitó, políticamente, uno de los argumentos del keynesianismo, según el cual cierto nivel de inflación es el precio que hay que pagar para mantener la economía cerca del pleno empleo. La estanflación trastornó los términos del debate en torno de la curva de Philips;[25] problemática que estructuró las disputas macroeconómicas entre keynesianos y monetaristas. Para los primeros, la curva de Philips era el "eslabón faltante" para demostrar que la política económica (fiscal y monetaria) podía incidir durablemente sobre el nivel del empleo. El dilema entre desempleo e inflación era fundamentalmente una decisión política: una elección del gobierno.

[25] La célebre correlación entre las tasas de desempleo y de variación de los salarios nominales, construida por Alban Phillips a partir de estadísticas británicas entre 1861 y 1957.

Al sembrar dudas sobre la existencia de la relación entre inflación y empleo, la estanflación reforzó el argumento monetarista según el cual ninguna política monetaria puede incidir durablemente sobre los niveles de producción y de empleo. La coyuntura fue propicia para desdibujar o excluir el pleno empleo de los objetivos explícitos de la política monetaria. Abrió paso a la denuncia de los bancos centrales "benevolentes", sumisos a la voluntad de los gobiernos en turno. Éstos incitarían al Banco a adoptar medidas monetarias expansivas para acompañar quiméricas políticas de reactivación del empleo, especialmente en periodos electorales.

De ahí la consigna en favor de una necesaria "despolitización" de la política monetaria mediante la independencia o autonomía del Banco Central. Los abogados de estas reformas celebran lo que consideran una condición *sine qua non* para erigir la lucha contra la inflación en "interés general" e intertemporal de la sociedad. Por una parte, la búsqueda de la estabilidad monetaria se inscribe en el mediano y el largo plazo. Por otra parte, el gobierno es considerado incapaz de garantizar la permanencia de una política antiinflacionista, porque es periódicamente preso de tentaciones electoralistas. La independencia del Banco Central constituye una suerte de garantía institucional para una política monetaria "despolitizada".

> Delegating monetary policy to an agent whose preferences are more inflation averse than are society's preferences serves as a commitment device that permits sustaining a lower rate of inflation than would otherwise be possible [...]. Insulating monetary policy from the political process avoids this problem and helps enforce the low inflation equilibrium. Without some degree of political independence, it would be impossible to appoint a central banker more inflation averse than a majority of the voters, which is a socially desirable goal (Alesina y Summers, 1993).

El argumento remite a lo que la literatura especializada llama el problema de la inconsistencia temporal (*time inconsistency problem*): un problema surge cuando se elige una política por adelantado, pero una diferente cuando llega el momento de la implementación. La inconsistencia temporal consiste en que los agentes restan credibilidad a la primera decisión. La paradoja queda

ilustrada a través de la política monetaria conducida por un Banco Central sometido a las presiones cortoplacistas del gobierno (Alesina y Grilli, 1992).

Diversos indicadores miden el grado de independencia *de jure* y/o *de facto* de la independencia del Banco Central. Para ello consideran la correlación entre el grado de independencia y la tasa de inflación observada a partir de una cierta cantidad de variables legales y reales como el ritmo de recambio de los gobernadores (durante un periodo determinado), la relación entre los ciclos monetarios y los ciclos políticos, etcétera.[26] La noción de autonomía —que aquí utilizamos como sinónimo— designa en algunos casos una suerte de protoindependencia de la institución (sin reconocimiento jurídico explicito, como en Japón, por ejemplo).

Ahora bien, la aceptación del principio de la independencia así como sus formas institucionales, difieren según la corriente del pensamiento neoliberal. Para abordar el problema de la despolitización del dinero, los libertarios preconizan una liberalización del derecho de emisión (Hayek, 1976: 75-97). Si la influencia de los defensores de la banca libre (*free banking*) no rebasa el horizonte de algunos congresos académicos y es casi exclusivamente de naturaleza propagandística, su tratamiento del problema de la inflación devela —empero— un aspecto medular de la problemática: ¿cómo neutralizar los efectos distorsionantes de los usos políticos de la moneda sobre las decisiones de los agentes, el empleo y los equilibrios económicos? Es precisamente la conciencia de la imposibilidad de resolver este dilema con la "libre elección de moneda" preconizada por Hayek, que marca la superioridad de la posición monetarista de Friedman sobre la libertaria-austriaca. Los planteamientos del monetarismo —así bautizada por sus críticos— estructuran el debate sobre el papel del Estado en una economía de mercado desde los años 1970. Paradójicamente Friedman, para la mayor sorpresa de los turiferarios de la autonomía de los bancos centrales, rechazaba la idea de una independencia de dicha institución (1962a). Para justificar su renuencia, esgrime razones prácticas ("sería una reforma irrealista") y políticas ("sería una restricción a la democracia"). Por lo demás, la ortodoxia invoca la "res-

[26] Véase Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991); y Cukierman, *et al.* (1992).

ponsabilidad" y "transparencia" que exige la misión de la institución para justificar su independencia en un régimen democrático (Cukierman, 2006; Bernanke, 2015). La independencia del Banco Central encuentra una formulación acabada en el ordoliberalismo, corriente que sistematiza la idea de "una división del trabajo" de la gestión económica gubernamental con el objetivo de garantizar el marco legal e institucional de una economía de mercado, aun cuando no milita por principio en contra del intervencionismo, a diferencia de los libertarios y del monetarismo.

Con todo, la reforma de cada Banco Central entrelaza la influencia de las diferentes corrientes del liberalismo en cada formación, la particularidad de las historias políticas nacionales, así como de la conformación constitucional de la entidad estatal.[27] Desde ese último punto de vista, los estados federales tienden a ser menos renuentes que los Estados unitarios al principio de independencia de ciertas instituciones, como el Banco Central (Noyer, 1992). La década de 1990 registra la mayor cantidad de reformas de estatutos de bancos centrales en todos los continentes. Entre 1988 y 1996, 12 países latinoamericanos modificaron legal o constitucionalmente los estatutos de sus bancos centrales, otorgándoles una independencia para santificar el objetivo de la estabilidad de precios y, sobre todo, limitar el financiamiento del gasto público a través de la creación monetaria (Lora, 2007: 18). La historia de la creación del Banco Central Europeo (BCE) sintetiza los determinantes anteriormente mencionados. La fundación del BCE está doblemente marcada por un contexto ideológico particular —la década de mayor influencia de "las finanzas triunfantes" (Chesnais, 2011: 90) y del credo neoliberal— y por el carácter trunco del federalismo que presidió la elaboración de los órganos legislativos y ejecutivos de la Unión Europea desde la aprobación de los Acuerdos de Maastricht en 1992.

Ahora bien, más allá de las variedades institucionales propias de cada contexto nacional o regional, la consagración de la lucha contra la inflación en alfa y omega de la política monetaria estriba en una concepción

[27] Sobre la influencia de diferentes corrientes neoliberales en las mutaciones de las élites administrativas y del Banco Central en México, véase Babb (2003), Romero Sotelo (2016) y Reyes Rocha (2019).

del dinero común a una mayoría de corrientes ortodoxas del pensamiento monetario y financiero: la TCD. La cantidad de moneda en circulación determina el nivel de los precios de los bienes y servicios, pero no tiene efectos sobre el volumen de las transacciones y los niveles de producción y de empleo. Para sus defensores contemporáneos, la búsqueda de un aumento del nivel de empleo vía la política monetaria es un objetivo quimérico. Una mejora eventual de la situación del empleo por esa vía traduce solamente la "ilusión monetaria" que mistifica momentáneamente a los asalariados. Ilusión —precisará Friedman, para quien las expectativas de los individuos son adaptativas— que se desvanece a medida que los agentes se percatan de la superchería: haber confundido el aumento de su salario nominal con un aumento del poder adquisitivo de este salario. Si las expectativas no son adaptativas sino racionales, entonces ya ni siquiera queda lugar para la ilusión monetaria a la Friedman. Es la hipótesis que hacen los Nuevos Clásicos o monetaristas radicales. Los defensores a ultranza de la independencia de bancos centrales gobernados por una "personalidad fuerte" capaz de aplicar sin rodeos una "regla" estricta, pertenecen a esta última corriente.[28] Kenneth Rogoff, futuro economista en jefe del FMI, formuló una de las versiones más radicales de la independencia a mediados de los 1980. Para Rogoff, "society can sometimes make itself better off by appointing a central banker who does not share the social objective function, but instead places 'too large' a weight on inflation-rate stabilization relative to employment stabilization" (Rogoff, 1985).

En la práctica, las características de la circulación monetaria contemporánea (sistema dominado por monedas de crédito emitidas por bancos comerciales) refutó el tipo de política monetaria preconizada por los monetaristas o "regla de Friedman".[29] No obstante, el éxito de la satanización monetarista de la inflación (una "enfermedad peligrosa y fatal", clama Friedman en sus textos de propaganda) se traduce en políticas antiinflacionistas aplicadas por los bancos centrales a través de la variación de sus tasas de re-

[28] Véase Kydland y Prescott (1977); y Rogoff (1985).

[29] Regla de política monetaria consistente en hacer crecer la masa monetaria a una tasa constante calculada a partir de la tasa de crecimiento del PIB.

financiamiento a los bancos. La incorporación de la moneda bancaria y el reconocimiento de su carácter endógeno a la TCD, se sitúa dentro del horizonte de visibilidad trazado por el monetarismo.[30] La brújula de la política monetaria llevada a cabo por bancos centrales independientes es la misma. En la actualidad, los bancos centrales tienden a adoptar formalmente o *de facto* las llamadas metas de inflación (*inflation target*), en el sentido de "inflación subyacente" (*core inflation*): anunciar un objetivo cifrado de inflación esperada (por ejemplo, entre 1 y 2%); práctica definitoria de lo que la literatura especializada llama "nueva ortodoxia del pensamiento macroeconómico" (Epstein y Yeldan, 2009). El B de M adoptó oficialmente la política de meta de inflación a partir de 1999-2000 (Galindo y Ross, 2009).

Tabla 2
Independencia de bancos centrales
y adopción de políticas monetarias de tipo *inflation target*

País	Independencia	Adopción de la *inflation target*
Argentina	1992	2016
Brasil	1994	1999
México	1993	1999
Perú	1993	2002
Ecuador	1992	Dolarización
Colombia	1991	1999
El Salvador	1991	Dolarización
Chile	1989	1999
Bolivia	1995	
España	1994	Euro
Italia	1993	Euro
Francia	1993	Euro
Gran Bretaña	1998	1992
Unión Europea	1998	
Canadá		1991
Estados Unidos		2012

[30] Las variantes de esta concepción —como la llamada "regla de Taylor"— y sus teóricos (Taylor, 1993; Woodford, 2001) se inspiran en Wicksell, pionero de la integración de la dinámica del crédito bancario a la TCD.

En México —como en los países periféricos en general—, la acción del Banco Central está sobredeterminada por el lugar de estas economías en el SMI; lugar —como ya se dijo— determinado por la posición satelital de estas monedas para con las divisas clave del SMI. De ahí el rol decisivo de la deuda pública externa de estas naciones en las reformas contemporáneas de sus bancos centrales. Reformas que se concretizaron en una mayoría de deudores de América Latina en la estela de los acuerdos Brady (1989). En ese sentido, la política de metas de inflación (adoptada por una cantidad creciente de países de América Latina desde 1990) fungió como antídoto a la llamada "macroeconomía del populismo" (Dornbusch y Edwards, 1990). Greenspan (uno de los observadores más penetrantes de la historia monetaria y financiera contemporánea, protagonista y memorialista de la primera reunión del Grupo de los Veinte en Berlín en 1988) subrayó la importancia de la independencia de los bancos centrales de sus "vecinos meridionales" para sobrepasar el "populismo económico" y sus crisis de las deudas soberanas (2007: 375-387). Para Guillermo Ortiz, arquitecto de la reforma de la autonomía del B de M y posteriormente presidente del consejo de Administración del Grupo Financiero Banorte-Ixe, es "esencial mantener un solo objetivo constitucional para el mandato del Banco de México. Esto es importante no sólo por su contribución a la credibilidad del Banco [...] sino también porque ayuda a evitar los 'malabarismos' en materia de comunicación que hoy gozan de tanta popularidad" (Ortiz, 2013). Al igual que la mayoría de sus colegas en otros países, Ortiz entiende por "malabarismos" toda veleidad que amenace los mandamientos del Banco.

Lo cierto es que —en países desarrollados como los del Sur Global— con la independencia del Banco Central, se reconoce que éste no recibe órdenes del gobierno. Sin embargo, más que una independencia respecto del gobierno, dicho estatuto invirtió la direccionalidad de la interacción entre el Banco Central y la Hacienda.

Considerada desde el punto de vista de la distribución del PIB, la política monetaria centrada en la estabilidad de precios favorece —primeramente— a los financieros (acreedores y rentistas, propietarios de títulos de la deuda pública, rentas inmobiliarias, etcétera) a costa de los empresarios industriales y los deudores; así como, en segundo lugar, a los empre-

sarios considerados en su conjunto a costa de los trabajadores. Este aspecto constituye el hilo de la crítica de Keynes y de sus discípulos, cuyas objeciones a la hipótesis ortodoxa de la neutralidad del dinero traduce los antagonismos entre clases deudoras y clases acreedoras en condiciones de una circulación fiduciaria generalizada.[31] Desde el punto de vista del Estado, las decisiones del Banco Central constriñen objetivamente las decisiones de la Hacienda en materia de recaudación tributaria y de programación del gasto público. Al hacer de cancerbero del crecimiento del gasto público y de moderación de las reivindicaciones salariales, la política monetaria contribuye a la reproducción de condiciones de repartición del PIB sobremanera favorables a los titulares de ingresos rentísticos. Con la independencia del Banco Central, los intereses del capital financiero quedan instalados en el centro del espacio de toma de decisión: como decisores supremos de los arbitrajes ministeriales del poder Ejecutivo.

En ese sentido, la gestión de la crisis de 2008 demostró menos la independencia de los grandes bancos centrales que una inversión radical de sus vínculos con las Haciendas. En dicha inversión —que oculta la noción de independencia del Banco— radica la estructura organizacional del Estado que avala la reproducción de la dominación de las oligarquías financieras. Si en los Estados Unidos post *New Deal*, la Fed —a través de su política de emisión y de redescuento— financiaba las inversiones realizadas bajo la égida del Tesoro, de ahora en adelante este último —mediante la sobreemisión de deuda pública— apoya el Banco Central en su misión salvadora de las instituciones financieras y centros de especulación. Lejos de poner fin al tándem Banco Central-Hacienda, el principio de independencia vela la naturaleza de las relaciones entre las dos instituciones, y avala la reproducción de los actuales regímenes de acumulación financiarizados.[32]

[31] Este punto de vista —que parte de las relaciones de distribución y no de las de producción— es el que singulariza la concepción keynesiana de la lucha de clases. Sobre los efectos de una política antiinflacionaria sobre la distribución de los ingresos entre las diferentes clases sociales, véase Keynes (1923 y 1925).

[32] En la zona euro —en ausencia de una unificación tributaria y fiscal— es el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (acuerdo adoptado en 1997) el que define los niveles de déficit y de endeudamiento

De ahora en adelante, los intereses antagonistas entre los financieros y la producción privada se sitúan en el corazón de los arbitrajes que realizan los grandes bancos centrales y las Haciendas. La libertad del Banco Central es la libertad conquistada del capital financiero *vis-à-vis* del poder político.

Las implicaciones de la independencia del Banco Central desbordan la sola esfera estatal y condicionan el funcionamiento de los campos político y electoral, en el sentido de su mayor heteronomía para con el campo económico. La independencia del Banco opera como catalizador de la homogeneización del contenido de los programas económicos de los principales partidos y movimientos políticos que compiten por el poder gubernamental. De los Pactos de la Moncloa que balizaron el proceso de transición a la democracia en España (1977) al Tratado de Maastricht (1992), pasando por las políticas económicas derivadas del Consenso de Washington en América Latina a partir de los 1990, las últimas décadas ofrecen un abanico de ejemplos que —más allá de sus peculiaridades— ilustran dos caras de una misma moneda: con la independencia de los bancos centrales la orientación de la política monetaria y los grandes objetivos de la política fiscal quedan definidos al margen del debate político, *río arriba* de las competencias electorales.[33]

Ahora bien, el estatuto del Banco Central y la direccionalidad de sus relaciones con la Hacienda, no constituye la única correa de transmisión de los edictos del capital financiero en el aparato económico del Estado.

Nota sobre los fondos soberanos

En la década de 1990, un ex subsecretario de Estado de Economía italiano y discípulo de la escuela de los *Public choice*, propuso reformar la Hacienda de modo a imposibilitar cualquier política fiscal diferente de las exigen-

autorizados. Con ello, dicho pacto hace de sucedáneo frágil de una estructura organizacional de una forma estatal federal trunca.

[33] La crítica señala —desde diferentes perspectivas— los efectos deletéreos de la independencia de los bancos centrales para la democracia (Aglietta, 1992; Patat, 1992; Blinder, 1996; Lebaron, 1997; Stiglitz, 1998; Kalmanovitz, 2000; Drazen, 2002; Brown, 2015).

cias espontáneas de los agentes de la economía de mercado. El Tesoro debe manejarse como una autoridad independiente, a la manera del Banco Central autónomo. Si la propuesta tiene el mérito de enunciar la intención política subyacente, prescinde completamente de la naturaleza del Estado. A diferencia de la gestión del sistema de crédito —cuyas características determinan la dualidad del Banco Central como sindicato de la clase financiera y como institución que desempeña una función pública—, la recaudación tributaria y la administración de la Hacienda son elementos constitutivos del Estado moderno: su corazón.

No obstante, si es improbable que la Hacienda pueda convertirse en una agencia autónoma del poder Ejecutivo, sí puede desarrollar funciones de una casa de Bolsa, invirtiendo por ejemplo una parte de la recaudación tributaria en fondos soberanos (*Sovereign Wealth Fund*). La constitución de fondos de inversión propiedad del Estado se remonta a la posguerra. Son entonces parte integrante de las medidas tomadas para crear imponentes circuitos de financiamiento público de la economía. Creados en los años 1950, los primeros fondos soberanos movilizan recetas de exportación de recursos mineros monopolizados por empresas estatales (petróleo, metales preciosos, metales industriales como el cobre, etcétera). Su creación obedece a la voluntad política (característica de las primeras décadas de la posguerra) de buscar medios y vías de estabilización de los términos de intercambio de las materias primas. Si la actividad de estos fondos se desenvuelve primitivamente en los límites de los regímenes de la Economía Mixta, retrospectivamente su trascendencia consiste en haber introducido el alfa y el omega de la gestión bursátil a los fondos estatales: su transformación en capital-dinero.

De manera que la liberalización financiera de los años 1980 no solamente estimuló la creación de fondos de Estado, sino que amplió el abanico de recursos públicos a su disposición. Menos de diez en 1979, serían más de 80 en 2019.[34] Además de los tradicionales excedentes de exportación, los re-

[34] Véase el Sovereign Wealth Institute, disponible en línea: https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund.

cursos de los fondos de Estado se extienden de ahora en adelante a recetas de privatizaciones de activos públicos, pero también a superávit fiscales ocasionales, así como a las reservas de cambio. Participan crecientemente en la financiación de inversiones públicas de largo plazo, como infraestructuras de las condiciones generales de la producción, la investigación científica y la educación, entre otros. Con lo último, la base misma de los ingresos estatales se vuelve potencialmente transformable en capital ficticio en la Bolsa.[35] La Hacienda añade una función suplementaria a sus atribuciones primitivas: el arte de la especulación. Desde el punto de vista de los operadores de Bolsa, la conversión de los impuestos en capital ficticio abre la posibilidad de apropiarse de una parte de la recaudación tributaria —ya no sólo indirectamente a través de la vía del pago del servicio de la deuda— sino directamente a través del juego de la Bolsa, de la circulación del capital ficticio.

La crisis de 2008 señala —en ese sentido— un giro decisivo en la metamorfosis de las funciones de los fondos soberanos. Varios grupos bancarios privados fueron rescatados gracias a esos fondos. Entre ellos Citigroup, todavía el mayor conglomerado bancario del mundo a inicios del siglo XXI. El rescate de Citigroup —había perdido más de 70% del valor de su capital-acciones en noviembre de 2008— fue posible gracias a la intervención combinada del fondo soberano Dhabi —además de una inyección de más de 45 000 millones de dólares procedentes del Tesoro estadounidense—.[36] De la estabilización de precios de mercancías volátiles de la posguerra a los rescates de los mastodontes del sector financiero contemporáneo, los fondos soberanos redefinen sus objetivos políticos y geoestratégicos conformes a las exigencias de los actuales regímenes de acumulación. En esta última

[35] Desde 2008, las innovaciones técnicas y financieras abren nuevos horizontes a la financiarización de la Hacienda. En septiembre de 2021, el gobierno de El Salvador (una economía dolarizada y altamente financiarizada dirigida por un presidente que se define a sí mismo como el CEO del país) convirtió una criptomoneda (el *bitcoin*) en una moneda de curso legal con la que los ciudadanos podrán —entre otras transacciones— pagar sus impuestos. La intrépida medida convierte *de facto* parte de los ingresos tributarios en simples activos financieros cuyo valor queda a la suerte de las fluctuaciones de su cotización en las bolsas.

[36] "Singing blues", *The Economist*, 27 de noviembre, 2008.

configuración, la domesticación del Leviatán acaece directamente, sin mediaciones: una financiarización (o bursatilización) del Tesoro público.

Tras analizar las implicaciones y exigencias de la dinámica del conjunto del sistema de crédito para la conducta de la política monetaria y la concretización de una determinada estructura organizacional del Estado, consideremos por último otros canales de la reproducción de la dominación del capital financiero; esta vez en el interior de la máquina estatal.

III. Administrar el Estado como una empresa

Los desarrollos que siguen, enfocan la dualidad de las funciones del Estado desde un nuevo ángulo, complementario de las consideraciones sobre el papel de política macroeconómica en la reproducción de los regímenes de acumulación financiarizados. Aproximado del objeto Estado, el fenómeno burocrático refleja dos aspectos de la división del trabajo social: la división entre productores directos y administradores de los procesos de producción, por una parte, y la separación entre los propietarios de los medios de producción y la clase carente de propiedad, por otra. La historia de la reflexión sobre el moderno fenómeno burocrático tiende a desgarrarse en dos grandes orientaciones: la "concepción burocrática de la burocracia" y la "concepción anarquista", como las clasifica esquemáticamente Deutscher (1969). La primera señala las ventajas y eficiencia de la organización burocrática, y cultiva la preocupación de mejorar la racionalidad de las administraciones públicas; la segunda privilegia el análisis de los vicios de la burocracia, así como el despotismo de sus mecanismos.

Si ambos enfoques se consolidan desde la primera mitad del siglo XIX, el análisis sistemático de los problemas de la administración del Estado a partir de principios de gestión empresarial data de finales del siglo XIX. El acercamiento ocurre en el contexto del auge de la corporación, forma de empresa dotada —como ya se vio— de una administración formalmente separada de la propiedad (Pierre, 2019b). Como indicamos en el Capítulo primero, el acercamiento entre los problemas de gerencia corporativa y de administración pública se fundamenta en la analogía entre la dualidad de las funciones de dirección empresarial y la dualidad de las funciones del

Estado: ejecutar las actividades colectivas que emanan de la naturaleza de toda comunidad, por un lado, y reproducir la estructura de los antagonismos entre sus partes, por el otro. Lo anterior ya definía el punto de vista desde el cual Marx planteaba la problemática del carácter dual de las funciones del Estado:

> El trabajo de supervisión y dirección se origina necesariamente en todos aquellos lugares en los que el proceso directo de la producción tiene la figura de un proceso socialmente combinado, y no se manifiesta como trabajo aislado de los productores autónomos. Pero su naturaleza es dual. Por una parte, en todos aquellos trabajos en los cuales cooperan muchos individuos, la cohesión y la unidad del proceso se representan necesariamente en una voluntad dirigente, y en funciones que no afectan a las labores parciales sino a la actividad global de ese lugar de trabajo, como es el caso del director de una orquesta. Por otra parte, este trabajo de supervisión se origina necesariamente en todos los modos de producción que se basan en el antagonismo entre el trabajador, en cuanto productor directo, y el propietario de los medios de producción [...]. *Exactamente de la misma manera que en los Estados* [...], *el trabajo de supervisión e intromisión del gobierno en todos los aspectos, comprende ambas cosas, tanto la ejecución de las actividades colectivas que emanan de la naturaleza de toda entidad comunitaria, como las funciones específicas que surgen del antagonismo entre el gobierno y la masa del pueblo* (Marx, 1894: 490-491).

Las dos orientaciones que tensan el pensamiento sobre la burocracia moderna hacen foco en una de las dos funciones entrelazadas en el Estado. Mientras la primera (la "concepción anarquista") privilegia los mecanismos administrativos del despotismo estatal, la "concepción burocrática de la burocracia" cultiva la preocupación de mejorar la eficacia del mecanismo de ejecución a partir de procedimientos gerenciales.

A continuación, recorremos la evolución de esta tensión para poner de relieve los orígenes y desarrollos del *New Public Management* (NPM) que entraña lo que designamos como financiarización del Estado. Si las determinaciones del sistema de crédito en la política monetaria y fiscal constriñen

y orientan la acción estatal, la financiarización del Estado acusa la penetración de la lógica financiera en el interior de la máquina.

A. El aparato administrativo del Estado y la gerencia corporativa

Fundamentos y orígenes de una homologación

El triunfo de la corporación —con su gerencia formalmente separada de la propiedad— no solamente abrió paso a una nueva etapa de la historia de la gerencia empresarial (o *corporate management*). Favoreció un acercamiento entre la pesquisa sobre los principios de "administración científica del trabajo" y la problemática de la eficiencia burocrática en general. El reclamo de una "industrialización del Estado" tradujo este primer acercamiento sistemático. En ambas organizaciones (corporación y administración pública) la extensión de la división técnica del trabajo, la complejidad de las tareas, así como el volumen de asuntos por tratar, plantean problemas análogos. Para Fayol, uno de los padres de la gerencia corporativa, los problemas de la burocracia estatal no pueden compararse con los de una fábrica, pero sí con los de una gran empresa. Su reclamo de una "industrialización del Estado" significa la introducción en su aparato administrativo de métodos y procedimientos exitosos de las corporaciones industriales. La pertinencia de la corporación como modelo de administración radica —según Fayol— en la eficiencia de sus procedimientos, así como en su responsabilidad financiera (1918; Peaucelle, 2003; Rojas, 2017). Las reformas propuestas por Fayol se concentran en la cima de la administración y, más exactamente, en sus goznes con el gobierno. El objetivo es reforzar la coherencia del funcionamiento del conjunto de la máquina estatal. Implica disminuir el personal de dirección y reducir la independencia de los ministerios, así como de las agencias a cargo de la ejecución de las políticas públicas para mejorar el funcionamiento de la cadena de mando. Las prescripciones de Fayol pueden interpretarse como una extensión al Estado de la crítica a la "administración ordinaria" y su reemplazo por una "administración científica" en el sentido de Taylor. Por lo que dichas prescripciones presuponen la objetiva-

ción de la materialidad de la red administrativa correspondiente al Estado moderno; es decir, la separación entre el gobierno y la administración depositaria de los intereses de largo plazo del Estado, aun cuando sometida a las directivas del poder Ejecutivo.

Con todo, la comparación entre gestiones empresarial y estatal no sobrepasa la consigna de pensar ciertos problemas del Estado en términos de eficiencia. La comparación encuentra rápidamente sus límites en las diferencias de esencia entre ambos tipos de organizaciones. Esto es perceptible en el pensamiento de Fayol, quien percibe cómo su consigna de "industrializar el Estado" topa con obstáculos inmanentes a la naturaleza de la máquina estatal. Su exhorto por "aligerar la empresa gubernamental" (1918) tropieza con la tendencia al crecimiento del personal administrativo, la creación de instituciones ejecutoras de nuevas funciones del Estado, así como de organismos estadísticos vinculados con las nuevas intervenciones macroeconómicas.

Desigual según el país, dicha tendencia establece los fundamentos administrativos de la pretensión a la independencia del Estado, que marcará las décadas de Economía Mixta. En efecto, los cambios de las condiciones de acumulación entre las dos guerras modifican de cabo a rabo los parámetros de la discusión sobre el aparato administrativo estatal. Al subvertir los fundamentos y mecanismos de ejecución del poder estatal, la modificación de la forma de los conflictos de clase tras la guerra y la Revolución de Octubre, y el derrumbe del liberalismo clásico durante la Gran Depresión, exigieron un ensanchamiento de la administración pública y la creación de agencias ejecutoras de nuevas funciones. De ahí la actualización de la problemática del acercamiento entre los principios de las burocracias estatales y privadas. En particular, la frontera entre la "concepción burocrática de la burocracia" y la "concepción anarquista" tiende a diluirse.[37] Representantes de la primera recuperan argumentos de la segunda, tal como lo muestra la cartografía del pensamiento crítico al fenómeno burocrático a

[37] Además de los cambios de régimen de acumulación y de las prácticas estatales correspondientes, el desdibujamiento obedece también a la hipertrofia burocrática del Estado soviético, el otro gran fenómeno que dominó los debates sobre la naturaleza del Estado durante el siglo XX.

inicios de la era contemporánea (Garston *et al.*, 1993; Mandel, 1992). Con todo, los intereses financieros brillan por su ausencia en la mayoría de los debates sobre las relaciones entre gerencia corporativa y Estado durante las décadas de la Economía Mixta. La reflexión sobre el *management* corporativo y las analogías con los problemas del aparato administrativo estatal, queda circunscrita en el horizonte tecnocrático del "capitalismo organizado".

Sobre las contrafinalidades del desarrollo del Estado durante la Economía Mixta

La crisis de la década de 1970 no solamente precipitó el ocaso del keynesianismo y del desarrollismo. Sacó a relucir problemas del funcionamiento interno de los Estados capitalistas de la posguerra y más exactamente el de sus burocracias y de los mecanismos de ejecución de sus intervenciones. El tema de la reforma del aparato administrativo se convirtió en una encrucijada de dos tipos de problemas.

El primer tipo de problemas remite a las contrafinalidades de la expansión de las funciones del Estado. El problema se declina en diferentes categorías en los estudios sobre la eficiencia de las funciones sociales de los Estados de la segunda mitad del siglo XX: la contra-productividad de las instituciones en el sentido de Iván Illich; la tendencia al deterioro de la calidad de los bienes y servicios ofertados por los servicios públicos de Albert Hirschman; o las "barreras sociales al crecimiento" de Fred Hirsch. La contra-productividad, remite a las consecuencias inevitables del crecimiento de ciertas instituciones, perceptibles a partir de ciertos umbrales más allá de los cuales las actividades de dichas instituciones —cuales *boomerangs*— amenazan el tejido social. Inspiradas en los trabajos de Iván Illich, las contraproductividades se manifiestan en los modos de consumo relacionados con grandes infraestructuras colectivas o con instituciones sociales. Un ejemplo del primer caso remite a la vida urbana: los medios de transporte son cada vez más rápidos, pero la "velocidad generalizada" no progresa (= embotellamientos urbanos, etcétera). Uno del segundo remite a "la nueva epidemia de enfermedades producidas por el doctor" o "yatrogénesis"

(Illich, 1975: 22-24).[38] Abstraída del marco analítico distintivo del filósofo de Cuernavaca (una crítica iconoclasta de obediencia anarquista), la noción designa la totalidad de las consecuencias no deseadas procedentes de la organización de los grandes sistemas de salud: hospitales, médicos y medicamentos que se convierten inintencionalmente en agentes patógenos.[39] La segunda categoría, corolario, remite al deterioro de la calidad de los bienes y servicios ofertados por el Estado, como la educación pública masificada (Hirschman, 1980). Finalmente, para Fred Hirsch (1976) el desarrollo de las funciones sociales del Estado no sólo hace frente a la renuencia de la burguesía a pagar mayores impuestos, sino también a la insatisfacción de aquellos que reciben dichas ayudas: la masificación de algunos servicios públicos (la educación media y superior, por ejemplo), en la medida en que son ofertados en una escala ampliada, ya no ofrecen distinción suficiente a sus beneficiarios.

El segundo tipo de problemas remite al antagonismo entre el crecimiento de los costos financieros de las funciones sociales del Estado y los imperativos de la acumulación de capital, antagonismo que sale a relucir con la crisis de 1974 y el aumento correspondiente del endeudamiento público. Esta crítica —que coloca a los déficit y endeudamientos resultantes de las gestiones estatales de la mano de obra durante las décadas de posguerra en el centro del análisis— acompaña la reacción liberal al crecimiento de los gastos sociales del Estado ya analizadas en el Capítulo tercero. Su consigna, reformar el aparato administrativo y las instituciones de Seguridad Social, traduce la voluntad de las clases dominantes de mostrar la ineficiencia de las acciones redistributivas que distorsionan la asignación de los recursos y que —en vez de socorrer las capas bajas de los trabajadores— beneficiarían esencialmente a sus capas medias.

Si bien conciernen el mismo objeto (el aparato administrativo del Estado y los mecanismos de ejecución de sus decisiones), ambos tipos de problemas se sitúan en dos niveles de análisis distintos, que a su vez reflejan la duali-

[38] Noción que Ilich compone a partir de las palabras griegas *yatros* (médicos) y *génesis* (origen).
[39] Para una síntesis, véase Poulantzas *et al.* (1976); Rosanvallon (1981); y Jessop (2002).

dad de las funciones del Estado. El primer tipo de problema remite a la eficiencia de la intervención pública en sociedades masificadas y estructuradas en campos altamente diferenciados y relativamente autónomos. El segundo tipo se enfoca en el modo de financiamiento de ciertos gastos públicos en condiciones capitalistas desarrolladas. Mientras las contrafinalidades remiten al rol del Estado en la reproducción de la comunidad, las consideraciones financieras remiten a su carácter clasista.

Lo cierto es que el empalme entre ambas categorías de problemas (las contrafinalidades del desarrollo de la máquina estatal y la acumulación de déficit públicos) orienta las reformas del aparato administrativo y de los órganos de ejecución del poder estatal en las últimas cuatro décadas.

B. La financiarización del Estado

El *New Public Management* y la extensión del imperialismo económico al Estado

Hasta el periodo de la Economía Mixta, la consigna de la eficiencia servía de *leitmotiv* para justificar la introducción de métodos de gerencia corporativa en el Estado, pero subsistía una diferencia de naturaleza en la reflexión sobre ambos tipos de gestión. La plena identificación entre el funcionamiento del aparato administrativo y la gerencia corporativa se afianza solamente a partir de los años 1970. Ya a finales de esa década, Poulantzas presiente el debilitamiento de la materialidad administrativa de los Estados de la Economía Mixta. El debilitamiento se expresa a través de la sustitución de la "ideología del interés general" por una "ideología tecnocrática de la eficacidad". Ésta reclama la profundización de una división del trabajo en el interior del Estado, que estimula y refleja procesos de toma de decisiones que buscan —simultáneamente— aumentar la productividad del trabajo administrativo y reforzar el control de la burocracia por el Ejecutivo. Para ello se introducen: nuevos métodos de evaluación y de control de los rendimientos; mecanización del trabajo e incorporación de sistemas informáticos; técnicas de racionalización de las decisiones presupuestarias; dirección participativa por objetivos (Poulantzas, 1978: 337-340). Sin embargo, ya no se trata

únicamente de administrar el Estado a imagen y semejanza de una corporación, sino de extender la concepción contractualista que caracteriza los métodos gerenciales de gobiernos corporativos financiarizados a su aparato administrativo y a las agencias que ejecutan las políticas públicas.

Desde finales de la década de 1970, la amalgama entre principios de administración pública y gerencia corporativa dispone de nociones y de un vocabulario que conforman una Nueva Gerencia Pública (*New Public Management*).[40] La NPM ofrece herramientas, indicadores y un campo léxico para administrar el Estado a imagen y semejanza de una corporación (Kapucu, 2006). Los críticos del viejo paradigma burocrático y defensores de la NPM abogan por la introducción de relaciones contractuales en el interior del Estado (Barzelay y Armajani, 1992). La noción misma de *Public Management* —que tiende a sustituir el concepto tradicional de administración pública— revela esta amalgama entre administración pública y administración de empresa. La *Public Management* designa el conjunto de reglas institucionales y prácticas organizativas destinadas a orientar, motivar y controlar los aparatos e instituciones del Estado (Barzelay, 2001).

Se ha señalado la disparidad de las realidades que recubre la NPM (Pollitt *et al.*, 2007), así como la diversidad de origen de sus herramientas que provienen *pêle-mêle* de la gestión empresarial, de la microeconomía, pero también de la sociología de las organizaciones (Bezès, 2005). Ello repercute en las diferentes maneras de identificar los objetivos de la NPM. Mientras unos la consideran como una herramienta para reducir gastos públicos e introducir mecanismos de rendición de cuentas, otros priorizan la descentralización, mercantilización y aumento de la productividad de la oferta de servicios públicos.[41] Ninguna de esas diferencias encierra discrepancias conceptuales de fondo. Lo cierto es que las prácticas y principios que conforman la NPM se desarrollan en paralelo con una discusión más general

[40] Véase Hood (1991); y Dunleavy y Hood (1994).
[41] Véase Pollitt y Bouckaert (2003); y Dunleavy, *et al.* (2006b).

sobre la "gobernanza"; noción polisémica y escurridiza que remite a la compenetración entre gestión empresarial, administración pública y gobierno.

La NPM ilustra la extensión del imperialismo económico (*economics imperialism*) al análisis del Estado; enfoque consistente en aplicar los preceptos y herramientas de la microeconomía neoclásica a la explicación de cualquier fenómeno social. Gary Becker, el padre de este enfoque, explica:

> My belief [*is*] that economic analysis can be applied to many problems in social life, not just those conventionally called "economic". [...] Economists can talk not only about the demand for cars, but also about matters such as the family, discrimination, and religion, and about prejudice, guilt, and love. Yet these areas have traditionally received little attention in economics. In that sense, it's true: I am an economic imperialist (Becker, 1993).[42]

La *wide application* de este enfoque a la esfera administrativa y estatal abreva de hipótesis del "análisis económico de la burocracia" (Greffe, 1981) que erigen la ganancia en principal criterio del funcionamiento de las organizaciones; comparando las características del *Profit Management* y del *Bureaucratic Management* en la estela de Mises (1944: 18-20) y Hayek (1960). William Niskanen (economista de la escuela de Chicago, principal crítico de la burocracia de los servicios públicos en la década de 1970, miembro del Consejo de Asesores Económicos de Reagan a inicios de la de 1980 y presidente del *think tank* Cato Institute) propone un análisis de lo que llama la doble ineficiencia de la burocracia de los servicios públicos: ineficiencia de asignación e ineficiencia productiva. La primera remite al exceso de producción de servicios públicos y tiene su motor en el deseo de los responsables de las agencias públicas de maximizar sus presupuestos: el aumento de la producción de servicios públicos se vuelve un fin en sí, independientemente de la norma de igualdad entre costo y utilidad marginales del servicio para los usuarios. La ineficiencia de asig-

[42] Sobre la filiación de este enfoque con la filosofía utilitarista de Bentham, véase Jimena Hurtado (2008).

nación provoca una transferencia artificial y económicamente no fundada del sector privado al sector público. La segunda, la ineficiencia productiva, remite a la ausencia de sanciones y/o de incitaciones que alienten a estos directivos a mejorar el rendimiento económico de sus servicios. Remite también a la ausencia de procedimientos de competencia en el sector público. Como solución, Niskanen prescribe introducir relaciones de competencia en las burocracias de los servicios públicos y modificar los sistemas de motivación y de remuneración de los managers que los encabezan (1971).

Irónicamente, al tiempo que la sociología contemporánea se construía como desafío al rol determinante de la estructura económica en las relaciones sociales y políticas establecido por el marxismo, y como reconocimiento de la economía en calidad de campo específico y relativamente autónomo del mundo social, la ciencia política y su subrama (la administración pública) empezaban a buscar sus fuentes de inspiración en las hipótesis más triviales de la microeconomía y de las *business schools:* explicar los comportamientos de los agentes del campo político (funcionarios, gobernantes, partidos políticos, etcétera), a partir del dogma de la búsqueda del interés individual.

Ahora bien, la transformación del aparato administrativo del Estado que reclama la NPM, puede representarse a partir de cuatro cambios que conciernen: *a)* la contabilidad; *b)* los mecanismos de ejecución del poder; *c)* las relaciones entre la Hacienda y los ministerios y agencias encargados de la ejecución del poder ejecutivo; *d)* el estatuto y contenido del trabajo de los altos funcionarios.

En primer lugar, la NPM reclama una transformación de los modelos de contabilidad vigentes en la administración (Hood, 1991; Barzelay, 2008). Introduce técnicas y modelos de contabilidad basados en la comparación costo/eficacia financiera que contribuyeron a la financiarización de los gobiernos corporativos. Esos modelos de contabilidad acompañan la descentralización de la administración y rediseñan —en lo posible— las instituciones que ofrecen servicios públicos, escindiéndolas en organismos de producción y organismos de suministro. De ahí el papel del principio de *accountingization* (Power y Laughlin,

1992) y de la gestión por los números (MBTN) en la NPM. Su combinación con el principio de subsidiaridad que orienta las descentralizaciones de la administración y de los servicios públicos, los recortes presupuestarios y la implementación de nuevas normas de contabilidad, crearon las condiciones institucionales para transformar en negocios, actividades que eran prerrogativas públicas. La transformación de la gerencia de las empresas públicas que otrora monopolizaban algunos sectores de las condiciones colectivas de la acumulación (analizadas en el Capítulo tercero) constituye un ejemplo emblemático de este cambio.

Lo precedente implica, en segundo lugar, una transformación de los mecanismos de ejecución de las políticas públicas. La generalización del uso de la noción misma de políticas públicas data de la reestructuración del *Public Management* a partir de los años 1970 (Thoenig, 1985). Los procedimientos de la administración tienden a ser sustituidos por contratos con agencias que compiten en licitaciones para ofrecer sus servicios. Dichas agencias diseñan y ejecutan políticas públicas con base en principios de costos de oportunidad y del tríptico objetivo-evaluación-sanción que rigen la gestión empresarial. Para el ciudadano, implica a menudo el pago de tarifas "económicamente significativas" para servicios no privatizados y —hasta entonces— gratuitos o semigratuitos. El proceso tiene lugar a través de una categoría especial de instituciones que se ocupan de la ejecución de prerrogativas estatales y operan con fondos públicos: agencias autónomas que son poderosos vectores de fomento de una cultura empresarial en el Estado. Gracias a su autonomía, las agencias gestionan recursos y mano de obra a partir de modelos gerenciales como el MBTN, consistente en maximizar el rendimiento de los insumos y de los recursos humanos en tiempos acortados; un procedimiento cuyo auge emana directamente del triunfo de la *shareholder value creation* en las corporaciones (Foroohar, 2016). Con ello introducen cierta "disciplina de mercado" en las instituciones y servicios públicos que no son objeto de privatizaciones (Moore, *et al.*, 1994). Adicionalmente, las NTIC ensanchan la posibilidad de *outsourcing*, como por ejemplo a través de plataformas que emplean trabajadores —de ser necesario, extranjeros— para reducir costos administrativos.

En tercer lugar, la NPM promueve el establecimiento de un tipo determinado de relaciones entre la Hacienda, los ministerios y demás agencias ejecutoras de las políticas públicas. Ello concierne el modo de elaborar el presupuesto del Estado, en el sentido de un reforzamiento del control de la Hacienda sobre las agencias. El principio —que se formaliza con la regla de "presupuesto por resultados"— deduce las consecuencias positivas de la crítica según la cual un presupuesto "irracional" es aquel que se construye con base en los insumos y no en los productos (Wildavsky, 1981). La solución consiste en tratar las relaciones entre la Hacienda y las instituciones que ejecutan las políticas públicas, de la misma manera que un accionista-principal se preocuparía por las actividades de su gerente-agente, como lo ilustra la metáfora del "guardián" que controla a sus "gastadores" (Wildavsky, 1974; Kelly y Wanna, 2000). De manera general, el "presupuesto por resultados" modifica las articulaciones entre el poder Legislativo y la administración pública. Sus reglas norman las relaciones entre la Hacienda y los ministerios gastadores, complementando así los vínculos ya observados entre el Banco Central autónomo y la Hacienda.

En efecto, la estructura organizacional del Estado contemporáneo favorece arbitrajes estrictamente financieros en los espacios de decisión de las políticas públicas. Estimula una fragmentación del aparato administrativo y de los vínculos entre sus instituciones; situación que abre la puerta a la introducción de mediaciones mercantiles en el interior mismo del Estado. Es el caso, por ejemplo, de los "contratos por resultados" que mediatizan las relaciones entre el Estado y las empresas productoras de servicios públicos y/o municipales. Las APP en la gestión de las condiciones colectivas de la producción analizadas en el Capítulo tercero constituyen una variante de estas mediaciones mercantiles en el interior del Estado.

En cuarto lugar, la NPM exige una transformación del estatuto y situación de los funcionarios. La homologación de los principios de administración pública y privada implica una presión por eliminar ciertos principios constitutivos de la burocracia moderna, tal como la tradición weberiana la entendía. Por otro lado, implica el creciente uso de evaluaciones individuales, la introducción de regímenes de remuneración flexible, la asignación

de objetivos cifrados, de sistemas de indexación sobre el cumplimiento de objetivos, así como la introducción de salarios variables e individualizados. Semejantes trastornos exigen, a la larga, una transformación del origen escolar, así como de la formación de los altos funcionarios. A finales de los 1970, Thoenig ya entreveía esta "renovación completa de la formación a la gestión pública", a partir de programas de *management* público promovido por politólogos y sociólogos generosamente financiados por fundaciones privadas estadounidenses (Thoenig, 1979). El reclutamiento del personal de las cumbres de la burocracia se orienta crecientemente hacia egresados de escuelas de *business administration*, a su vez convertidas en modelos para la actualización de los *pensa* de las escuelas de administración pública. Esta mutación constituye un potente vehículo de actualización de métodos de gestión corporativa en el Estado, así como de reproducción de la complicidad cultural entre las élites administrativas y corporativas. [43]

En suma, los cuatro cambios vinculados con la NPM y que motorizan la metamorfosis del aparato administrativo (contabilidad, mecanismos de ejecución del poder, relaciones entre la Hacienda y los órganos a cargo de la ejecución del poder ejecutivo, estatuto y contenido del trabajo de los funcionarios) sueldan las prácticas estatales y la lógica del capitalismo financiarizado a dos niveles. El primero, resultado directo de la homologación entre principios de administración pública y empresarial, remite a las condiciones estructurales de ejercicio del poder burocrático. El segundo prospera a partir del primero y remite al universo de los mecanismos externos de dominación del Estado distinguidos en la introducción general de este libro, mecanismos que las corporaciones y "grupos de intereses" movilizan para influir en las administraciones, agencias, y los procesos de tomas de decisiones en general (puertas giratorias, cabildeo, coimas, y un largo

[43] "Toda forma social y estatal tuvo sus problemas de funcionarios, un modo propio de plantearlo y resolverlo, un sistema de selección, un tipo de funcionario a educar [...]. Si es verdad que toda forma social y estatal nueva tuvo necesidad de un nuevo tipo de funcionario, es verdad, también, que los nuevos grupos dirigentes jamás pudieron prescindir, al menos por un cierto tiempo, de la tradición y de los intereses constituidos, es decir, de las formaciones de funcionarios ya existentes y constituidos antes de su advenimiento" (Gramsci, 1932: 76).

etcétera). Su observación permite representar las relaciones entre el Estado y las formas actuales de acumulación de capital como "relaciones sociales concretas y personificadas" (Laurens, 2015). No obstante, su lógica profunda se sitúa en la organización general y constitución interna de los poderes públicos derivadas de la NPM, la espina dorsal de la máquina estatal del capitalismo financiarizado.

Las historias paralelas, pero no coincidentes, del capital y de la burocracia estatal, censan cambios en la articulación de los mecanismos de dominación de la segunda por el primero. Durante el capitalismo organizado, las investigaciones conducidas desde perspectivas pluralistas y poliárquicas (inspiradas de Truman y Dahl), los "sistemas de acción concreta" de Crozier o los estudios de redes, desnudaron las carencias de las tesis instrumentales del poder estatal, y de las representaciones monolíticas de la máquina. No obstante, si el "capitalismo organizado" y la pretensión a la independencia del Estado colocaron la investigación sobre el origen socioprofesional y escolar de las élites político-administrativas y sus interacciones con los agentes dominantes del campo económico en el centro de la controversia sobre la naturaleza de clase de los Estados, el advenimiento de burocracias de tipo NPM modifica el alcance explicativo de estas interacciones. En ese sentido, un mérito no menor de la NPM, e indicador de su superioridad analítica sobre las representaciones tradicionales de la burocracia, es haber colocado —sin tapujos— el meollo de la problemática de la ligazón entre el aparato administrativo y el capital a nivel de las condiciones objetivas del ejercicio del poder administrativo. Con ello, la NPM entraña —como veremos— formas inéditas de exacerbación de la contradicción entre las dos facetas de las funciones del Estado.

Ahora bien, la NPM se globaliza (Kettl, 2000), aunque de manera desigual (Larbi, 1999) y heterogénea (Hood, 1998; Knill, 1999). El movimiento ha sido impulsado por una variedad de vectores, entre los cuales destaca el ecumenismo de algunas instituciones multilaterales. La OCDE, el BM, el FMI, la Comisión Europea —entre otros— convirtieron la NPM en *kits* para reformar Estados, imponiendo recomendaciones a través de las condicionalidades que norman las operaciones de consolidación de las deudas externas. Asimismo, se apoyan en una suerte de consultocracia integrada por

lo que llamamos *State Doctor*,[44] categoría que abarca a expertos y consultores que facturan a gobiernos al asesorar el diseño, la aplicación y la evaluación de reformas (Bevan, 1997); *reformólogos* y evaluadores que reciclan recetarios que prometen develar los secretos de la "buena gobernanza". Las *Big Four* que ya encontramos en el centro de la industria de la evasión tributaria, reaparecen aquí flanqueadas de las *Big Three* (McKinsey & Co., Boston Consulting Group y Bain and Company) como consultoras y asesoras de los gobiernos en asuntos de "buena gobernanza". Los *State Doctor* circulan a través de puertas giratorias que conectan firmas de consultorías, corporaciones, instituciones multilaterales, direcciones ministeriales y departamentos universitarios de ciencias económicas y políticas. La heterogeneidad de los niveles de desarrollo entre países determina —entre otros factores— la trascendencia de esta consultocracia en la adopción de reformas de tipo NPM. Así, los antiguos países comunistas y los deudores del Tercer Mundo constituyeron un terreno de experimentación de ambiciosas reformas administrativas (Larbi, 1999; Sorin y Pollitt, 2014). En ambas categorías de países, las reformas formaron parte de los elementos de la "buena gobernanza" reclamada para acceder a las inversiones extranjeras. Más recientemente, el recetario se aplicó a ciertos PIGS (acrónimo de periodistas financieros para designar a los "malos alumnos" de las finanzas públicas en la Unión Europea, Portugal, Italia, Grecia y España), en el contexto del refinanciamiento de sus deudas públicas durante la Gran Recesión. Contratado por el gobierno español durante la crisis, PwC estableció un catálogo de propuestas que alentaba —además de ciertas privatizaciones— la reorganización de organismos estatales y de las comunidades autónomas conforme a métodos de tipo NPM.[45]

En síntesis, la financiarización del Estado designa la introducción del arbitraje mercantil y los principios de valorización y competencia en las administraciones, así como en los órganos de ejecución del poder estatal (Pierre,

[44] Los llamamos "médicos del Estado" o State Doctor, por analogía con los "Money Doctors".

[45] Pedro Blasco, "Madrid ya puede privatizar seis hospitales y 27 centros de salud", *El País*, 27 de diciembre, 2012; O. Güell y J. Mouzo, "El plan de salud prevé privatizar las ambulancias del SEM y laboratorios", *El País*, 11 de febrero, 2013.

2019b). La NPM y su corolario —la fragmentación de los mecanismos de intervención del Estado en agencias autónomas— encapsulan los procesos de toma de decisiones y el derecho administrativo que los secunda en una lógica definida por criterios de gerencia capitalista.[46]

Observemos ahora la práctica de la NPM en algunos órganos de ejecución del poder estatal, a cargo de funciones sociales y soberanas, respectivamente. Ambos ejemplos —las instituciones a cargo de la salud pública y de las tareas de policía— ponen de relieve diferentes facetas de la contradicción que anida en la dualidad de las funciones del Estado.

Sobre la introducción de la NPM en los mecanismos de ejecución del poder estatal

La pandemia de la Covid-19 ofrece un observatorio excepcional del grado de penetración de normas de la NPM, como los principios de la MBTN, en la administración de los sistemas de salud pública y de los establecimientos hospitalarios. La transposición de principios de gerencia empresarial en este sector subyace a fenómenos como: la reorganización de los servicios de los establecimientos para disminuir las noches de hospitalización; la promoción a ultranza de los cuidados ambulatorios; la política de elevación de las tasas de ocupación de las camas (aumentando la cantidad de estadías, pero disminuyendo sus duraciones); la departamentalización de los establecimientos hospitalarios (división en diferentes centros de responsabilidad relativamente autónomos); el abandono de garantías de un financiamiento público *a posteriori* (de los cuidados provistos) por asignaciones globales de presupuestos *a priori*. Si no corresponde a una privatización, marca una lenta conversión de los servicios públicos en organismos relativamente autónomos en los cuales prevalecen herramientas como la MBTN en la búsqueda de gestiones óptimas de los recursos materiales y humanos. Desde los años 1980, se puede observar una modificación del perfil

[46] Sobre las mutaciones de los derechos públicos y administrativos en consonancia con la NPM, véase Chevalier (2014).

profesional de los directores y altos responsables de los centros hospitalarios públicos: en lugar de médicos o profesionales del campo, estos cargos son ocupados cada vez más por expertos en "economía de la salud". Nacida como una demostración de la imposibilidad de su organización a través del principio mercantil, esta rama de la economía aplicada abreva ampliamente, a partir de los años 1980, de trabajos de promotores de la mercantilización de los servicios públicos (Feldstein e Inman, 1977). El primero de ellos, el ya mencionado Martin Feldstein (gurú de los mercados financieros, candidato a la sucesión de Alan Greenspan a la cabeza de la Fed y antiguo profesor de Bernanke en Harvard) es también uno de los mayores abogados de la financiarización de los sistemas de pensión.[47]

La economía de la salud se convierte en vector de difusión de la gerencia corporativa en los centros de salud y hospitalarios en las últimas décadas a través de las *business schools*.[48] Si el fenómeno reviste formas diferenciadas en cada país, la evolución de las capacidades y camas hospitalarias sintetiza sus principales determinantes. En Estados Unidos, se ha vinculado la drástica disminución del número de camas de hospitales por 1 000 habitantes con el auge de medidas de gestión empresarial en los hospitales. En México, especialmente desde 1995, este movimiento encuentra cierta resistencia, al tiempo que es apoyado por instituciones internacionales como el BM,[49] pero también por aseguradoras e instituciones privadas como la Fundación Mexicana para la Salud (ente que nació durante la crisis de la deuda externa en 1985). El progreso de la lógica de los gobiernos corporativos en los sistemas de salud pública puede observarse en: las presiones por privatizar los servicios de salud y separar las funciones de financiamiento y de prestación de cuidados; la presión por transformar la prestación de servicios de salud del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) en campo de competencia entre empresas del sector privado (Brachet-Márquez, 2007); la introducción de diferentes modalidades de ta-

[47] Martin Feldstein, "La privatización de la seguridad social: la oportunidad de los 10 billones de dólares", 7 de diciembre, 2001, Cato Institute.

[48] Véase Juven, Pierru y Vincent (2019).

[49] Véase Infante, Mata y Acuña (2000); y Brachet-Márquez (2007).

rificación de las noches pasadas en clínicas u hospitales, así como de servicios internos al organismo. Desde ese punto de vista, las saturaciones de las capacidades hospitalarias observadas en diferentes países durante la pandemia desde la primavera 2020 aparece —entre otras circunstancias y factores— como el costo que se paga cuando se generaliza la práctica de disminución de las capacidades "ociosas" de atención hospitalaria, cuando se generaliza la política de reducción de *stocks* y de reservas a mínimos (para ciertos materiales y productos farmacéuticos básicos), y cuando la cadena de abastecimiento del sector salud se esparce por el mundo.

El caso de las instituciones de salud pública pone de relieve algunas facetas de la financiarización del Estado: la supeditación de sus funciones sociales (o "brazo izquierdo") a imperativos calcados sobre el modo de valorización del capital financiero.

La misma lógica ciñe también la transformación de las funciones soberanas del Estado: su brazo derecho. Abarca la externalización de tareas propias de instituciones a cargo del control social y de la seguridad (ejército, policía, tribunales, cárceles, etcétera). La delegación de funciones de seguridad pública a entidades comerciales privadas así como la expansión del campo de actividades de éstas, constituyen un fenómeno distintivo de las mutaciones estatales desde la década de 1970. La subcontratación de funciones del control social y de mantenimiento del orden público, constituye un aspecto de la financiarización del Estado.[50]

Históricamente presente en tareas de resguardo de comercios, empresas, así como en el transporte de fondos, la policía privada extiende su campo a actividades que forman parte de prerrogativas exclusivas de los poderes públicos. Los informes y estudios disponibles ponen de relieve el carácter global del fenómeno, aun cuando sobreviene bajo modalidades jurídicas y ritmos diferentes, según cada contexto nacional. Las reformas de las instituciones a cargo de la seguridad pública intervienen a través de la práctica de subcontratación (*outsourcing*), así como la multiplicación de APP en di-

[50] Véase Weiss (1978) y Ocqueteau (2004). Sobre las diferentes facetas de la privatización de la seguridad pública en México, véanse los estudios reunidos en Jasso y Pierre (2020).

ferentes campos de la seguridad (Instituto Universitario de Altos Estudios Internacionales, 2011). Funciones que eran atributos tradicionales del Soberano (como la vigilancia penitenciaria, el control migratorio, la custodia de puertos y aeropuertos, patrullaje en espacios públicos, como parques, barrios, playas, ferias, salas de conciertos, estadios, etcétera), son subcontratadas a empresas privadas con el objetivo declarado de ahorrar recursos financieros y humanos del Estado. Tal *outsourcing* es el motor del crecimiento en el comercio de servicios de seguridad y explica cómo se han convertido los gobiernos en uno de los principales consumidores de servicios de seguridad privada. *Ceteris paribus*, el vigor del fenómeno dependerá de los costos de oportunidad entre contratar empresas privadas y aumentar el empleo público. En ese sentido, el imperativo de adaptación del Estado a las normas de gerencias de corporaciones privadas opera como factor decisivo en la transformación del funcionamiento de las policías en las democracias liberales occidentales (Ocqueteau, 2004), una tendencia que se ve reforzada por el *lobbying* de las compañías de seguros.[51]

Sin embargo, lejos de encubrir una disminución de las fuerzas del orden, la privatización de las funciones de seguridad pública va paralela a un reforzamiento cuantitativo y cualitativo de los aparatos represivos del Estado. La cantidad de policías por habitantes sigue elevándose, aun cuando los efectivos registran una evolución desigual desde la década de 1980. Cualitativamente, el tipo de armamento a disposición de las fuerzas del orden tiende a evolucionar de simples armas de mano a armamentos más pesados y sofisticados. En el mismo orden de consideraciones, los reglamentos policiacos han evolucionado hacia una relajación del manejo de las armas al enfrentar a la delincuencia y patrullar en las favelas, guetos y barrios marginales. La concomitancia entre el reforzamiento de los apa-

[51] El negocio mismo de las aseguradoras las empuja a reclamar una extensión de sus prerrogativas de investigación en materia policiaca (Guarino Ghezzi, 1983). Asimismo, en la era neoliberal, las actividades de las aseguradoras desbordan su propio campo (el negocio del riesgo de siniestros). "Mediante su implicación en los eslabones cada vez más numerosos de la 'cadena de seguridad', las aseguradoras elaboran las principales modalidades de la prevención de los riesgos de agravio a los bienes" (Ocqueteau, 1995 y 2004).

ratos represivos del Estado y la privatización de las funciones de seguridad pública son sintomáticas del advenimiento de un modo de reproducción del orden social en las condiciones de los antagonismos de clase distintivos de los regímenes de acumulación financiarizados. Lo anterior toca un aspecto esencial de la actualización de la naturaleza de clase del Estado contemporáneo así como de la dualidad de sus funciones.

En una economía de mercado generalizada, la dominación de clase rebasa por definición "el terreno de la esfera oficial de la dominación del poder estatal". La formación del Estado moderno significa que "al lado de la dominación de clase directa e inmediata, [*es decir, al lado de la dependencia de la clase asalariada para con la clase empleadora*], se constituye una dominación mediata, que se refleja bajo la forma de un poder de Estado oficial en cuanto poder particular desprendido de la sociedad" (Pašukanis, 1924: 140). De ahí la doble tendencia que vertebra la historia de la reproducción de la dominación social en las sociedades capitalistas: una forma organizada (estatal) y otra forma inorganizada (privada). Desde esta perspectiva, la historia de las fuerzas del orden tiene como corolario la historia de milicias o policías privadas. La organización de ambas formas de control, y sus combinaciones, difieren según el periodo y la correlación de fuerzas entre las clases sociales. El desarrollo contemporáneo de la seguridad privada y sus relaciones con la policía, expresan la combinación entre las formas de dominación indirecta (estatal) y directa (privada) distintiva de la fase actual del capitalismo. No obstante, más que traducir cambios en la composición y relaciones de fuerzas entre clases sociales, abre la vía a nuevas modalidades de dominación en los espacios públicos, así como en los lugares de trabajo.

En el primer caso (los espacios públicos), se trata de la comercialización del control de la delincuencia. Por ejemplo, el uso sistemático de cuerpos de seguridad privada en los espacios semipúblicos que algunos designan como "propiedad privada de masa" (*mass private property*) —noción que subsume a los *malls*, los "espacios colaborativos" como los *hubs* o los *coworks*, los *gated communities*, los centros de salud privados, las universi-

dades, etcétera—,[52] permite a las clases propietarias imponer métodos de vigilancia orientados a la prevención de la delincuencia potencial y la reducción al mínimo de pérdidas financieras. Se establece, así, una suerte de división del trabajo de la seguridad pública en la que el Estado y su policía —esencialmente "reactiva"— conservan el monopolio de la coacción legítima, mientras que las entidades privadas se especializan en la dimensión preventiva de la seguridad; una repartición de tareas tempranamente celebrada por el informe firmado por Kakalik y Wildhorn (1971), comanditado a inicios de la década de 1970 por la administración estadounidense y fuente recurrente de argumentos para los abogados de la comercialización de la seguridad. El desarrollo de esta seguridad preventiva va de la mano con el de prácticas que conviene designar como pseudojusticias privadas (Ocqueteau, 1990). Tanto la lógica preventiva de la seguridad como estas formas de justicia privada responden al imperativo de reducir al mínimo las pérdidas financieras: el principal móvil de los clientes empresariales de los servicios de seguridad y vigilancia.

En el segundo caso (los espacios de trabajo), la contratación de cuerpos de seguridad y vigilancia abre posibilidades inéditas para un reforzamiento de la supervisión y el control de los empleados, situación que es objeto de crecientes preocupaciones en el mundo sindical. En este sentido, la problemática del comercio de la seguridad y la vigilancia encuentra un punto de intersección en la detección y observación de "vicios" y comportamientos "desviantes" o "inmorales" en los trabajadores por las direcciones empresariales preocupadas por perfeccionar nuevos métodos de disciplina laboral.

Para el Estado, la comercialización de la seguridad pública tiene implicaciones contradictorias. Por una parte, el desarrollo del principio de la gestión comercial de la seguridad pública envuelve contradicciones —prácticas y jurídicas— para con la naturaleza inalienable de la soberanía del Estado y sus funciones definitorias. Amenaza el carácter público e impersonal del poder estatal (o monopolización de los medios de violencia física y sim-

[52] El desarrollo de estos espacios es un factor decisivo en la demanda de los servicios de protección y seguridad privada (Shearing y Stenning, 1987).

bólica legítima que cimienta las definiciones clásicas del Estado) que lo distingue de un simple aparato privado al servicio de las clases dominantes. Por otra parte, la comercialización de la seguridad pública otorga una mayor elasticidad y carta blanca a la represión policiaca extragubernamental.[53] Aquí, mucho más que la transformación de las instituciones del "brazo izquierdo" del Estado (fenómeno que sólo muestra cómo la mutación de las prácticas estatales acompaña la conversión de diversos campos de actividad en negocios), la transformación de las del brazo derecho desnuda la conversión del Estado en un auxiliar de la dominación privada. Sutil y mediata en el primer tipo de instituciones, la dualidad contradictoria de las funciones del Estado queda brutal e íntegramente desnudada en las instituciones del segundo tipo.

Contradicciones de la financiarización del Estado

La NPM y sus avatares ven el gobierno como una suerte de mánager que mantiene vínculos con los diferentes grupos de la sociedad, de igual modo que un gobierno corporativo entabla relaciones con las diferentes "partes interesadas" (*stakeholders*). El triunfo de esta concepción soporta una ideología en la cual la "tecnificación de lo político conduce a la neutralización y a la despolitización del Estado por la gran corporación que lo desarma" (Musso, 2019).

La homologación de los principios de las burocracias pública y privada facilita el traslado de formas de dominación y de disciplina del sector privado al Estado. La introducción de nuevos modelos de contabilidad, las herramientas de gestión y su tecnicidad acompañan la disminución de los recursos asignados a los servicios públicos, al tiempo que operan como dispositivos de reforzamiento y legitimación de las jerarquías y control de los servidores públicos.[54]

[53] Claire Provost, "The industry of inequality: Why the world is obsessed with private security", *The Guardian*, 12 de mayo, 2017.

[54] Véase Bourguignon y Chiapello (2005); y Chiapello y Gilbert (2013).

Sin sorpresa, las evaluaciones de las reformas de los aparatos administrativos estatales en las últimas décadas señalan una lista de paradojas y contradicciones asociadas a la NPM (Larbi, 1999; Pollitt y Dan, 2011).

Disminución relativa de los costos absolutos de la administración, pero aumento de la exclusión social, de la desigualdad de acceso, así como de la degradación de la calidad de los servicios públicos: diferentes informes ponen de relieve los límites y consecuencias negativas relacionados con la NPM, especialmente para las funciones sociales del Estado, como lo ilustra el ejemplo ya mencionado de la salud. Otros sectores tradicionalmente vinculados con actividades que se distinguen por su alto grado de autonomía (como la educación superior pública) son constreñidos a adoptar procedimientos organizativos y administrativos que desvirtúan su esencia. Menos mortífera que en el caso de los sistemas de salud pública —pero no menos delirante—, la subordinación de la docencia y de la investigación a las normas gerenciales contemporáneas marca un paso en firme en la degeneración de los quehaceres académicos. La extensión de la MBTN al mundo académico es quizás el ejemplo más palmario: medición del rendimiento de las actividades docentes y de investigación; multiplicación de evaluaciones cuantitativas y homogeneizadoras, así como de encuestas sobre el empleo del tiempo; estandarización de los tiempos de trabajo; imperativos de *funding*; etcétera. La promoción de las formas de trabajo correspondiente a estos procedimientos empresariales, moviliza una jerga "rimbombante y vacía" (como dice Graeber en un estudio sobre las burocracias contemporáneas, 2015: 22 y ss.), con referencias constantes a la "innovación", la "excelencia", el "liderazgo", las "buenas prácticas", etcétera. La penetración de estos procedimientos gerenciales en las universidades, se inscribe en las mutaciones de fondo de los procesos de trabajo industriales y su extensión al mundo no fabril:

> los principios del taylofordismo han capturado el trabajo de investigación y escritura. Así como el taylofordismo indujo una extraordinaria división del trabajo en detalle, se exige de los investigadores una ultra-especialización en líneas (para usar un término que puede aludir, a la vez, a las líneas de investigación y a las líneas de montaje —ambos tipos de líneas tienen un denominador común:

> ligan el sujeto a su concentración unilateral en un objeto exclusivo y restringidamente delineado—) [Radetich, 2015: 216-218].

Al mismo tiempo, la competencia se convierte en la forma general de las relaciones interpersonales y de la sociabilidad universitaria. Corolario de lo anterior, las formas de trabajo y de colaboración académicas que alientan, responden a las exigencias de los complejos tecnoeconómicos de la corporación contemporánea.[55]

En todos estos casos, el supuesto éxito de la NPM en la limitación de los costos financieros del Estado, a menudo oculta un simple traslado del fardo financiero del sector privado al resto de la comunidad. En efecto, la disminución de los costos administrativos y las externalizaciones no implican en modo alguno una disminución de los costos de los servicios para la comunidad. Una comparación de los costos de los "antiguos" y "nuevos" modelos de administración, debería considerar —en el caso del segundo— la totalidad de los gastos de intermediarios (compañías de seguros, consultorías, gabinetes de auditorías, agencias de notación, etcétera) que conforman una cadena entre la producción del servicio y su consumo final. Ocultan una sobreburocratización de las prácticas de las agencias públicas, pero esta vez una sobreburocratización que entretiene afinidades electivas con los agentes más parasitarios del campo financiero.[56]

[55] "La próxima gran transformación, la tercera revolución académica, se basa en la creación de *entrepreneurial universities* encastradas en relaciones [*de triple hélice*]. La academia se volverá cada vez más central en el proceso de innovación y reemplazará muchas funciones de la empresa industrial. Las primera y segunda revoluciones académicas integraron la investigación y luego el desarrollo económico y social como misiones académicas, cambiando la naturaleza de la universidad. La tercera revolución académica integra modelos lineales hacia adelante y hacia atrás en un marco programático y regulatorio, sintetizando el conocimiento, la organización y las instituciones: los impulsores endógenos, exógenos y mesógenos de la innovación" (Etzkowitz y Viale, 2010).

[56] Aquí encontramos una paradoja parecida a la que ya vimos comparando los costos de los sistemas de jubilación por repartición y por capitalización. El sistema de capitalización tiene un costo de funcionamiento superior al de reparto. Gran parte de las cotizaciones sirve para cubrir salarios de gestores de cuentas individuales, comisiones de operadores bursátiles, publicidad de Fondos de Pensión, y pagos por afiliación y traspaso; todas, erogaciones inexistentes en el sistema de reparto. Algunas evaluaciones cifran los gastos correspondientes a externalización y diversas formas de delegación de servicios en algunos países de la OCDE hasta un 7% del PIB. Arnaud Bontemps,

Observadas a un nivel más general, las transformaciones del aparato administrativo han sido analizadas como prolongaciones de la "privatización" del Estado (Hibou, *et al.*, 1999 y 2013) o —desde perspectivas foucaultianas— como parte de un proceso de "neo-liberalización" (Brown, 2015; Dardot y Laval, 2009). Aun cuando reifican el poder y tienden a considerar los procesos económicos como subproductos de proyectos políticos, dichas tesis subrayan diferentes facetas de la contradicción entre —por un lado— el criterio de la rentabilidad financiera y —por otro— la organización de los poderes públicos. Las antinomias recorren los cuatro niveles arriba distinguidos: contabilidad; órganos de ejecución de las políticas públicas; relaciones entre Hacienda y ministerios y agencias gastadoras; estatuto y contenido del trabajo de los funcionarios.

Las APP por ejemplo no sólo objetivan el sometimiento de la producción de servicios públicos a intereses financieros privados. Como lo indican los promotores del "management del management", la gobernanza de las APP —lejos de mantener al Estado al margen de la gerencia— agrava los problemas de la relación costo-calidad de los servicios públicos; esto es, la tensión entre la lógica financiera que preside a su producción y su carácter de servicio público: el socio privado asume su responsabilidad únicamente en los límites de la rentabilidad del proyecto. Si éste no es rentable o evoluciona desfavorablemente, el socio se retira de una u otra manera. Cual sea el caso, el Estado queda como único responsable, ante la ciudadanía, de las actividades originalmente confiadas a la APP. . . y con la obligación de honrar los términos y cláusulas de su contrato con sus socios privados. Por ejemplo, tras quedar al descubierto cómo la introducción de ciertos procedimientos gerenciales permitía reducir los costos de recolección de basura —pero a costa de una degradación en la calidad del servicio—, las municipalidades estadounidenses tuvieron que (re)hacerse cargo de la recolección (Hafsi, 2009). La tensión entre las dos facetas de las funciones del Estado se manifiesta aquí en el interior del *management* de la APP

Prune Helfter-Noah y Arsène Ruhlmann, "Quand l'État paie pour disparaître", *Le Monde diplomatique*, noviembre, 2021.

y reviste la forma de conflictos jurídicos (a menudo abstrusos para la opinión pública) entre los derechos privado y público o —si se prefiere— entre la gerencia de los servicios públicos como negocios privados y las obligaciones del Estado como responsable político de dichos servicios.

De la misma manera se señala cómo el choque de "culturas" (tradicional y gerencial) en las administraciones se expresa a través de la renuencia de funcionarios a abandonar sus estatutos para adoptar contratos en vigor en el sector privado y a plegarse a concepciones del servicio público promovidos por los *State Doctors*. Finalmente, se han puesto de relieve las implicaciones negativas y riesgos ocultos en la transformación del principio de responsabilidad de los funcionarios que acompaña la llamada rendición de cuentas, evaluaciones, y la "cultura de auditoría". Abonan a la eclosión de tensiones entre una suerte de burócratas-emprendedores y ciudadanos-clientes.

De hecho, las formulaciones más beligerantes de la NPM —misil dirigido sobre las administraciones públicas de la posguerra— no consiguen eliminar toda diferencia de naturaleza entre los vínculos de la organización-empresa y su clientela, por un lado, y aquellos de la organización-Estado y la ciudadanía, por el otro. La diferencia no sólo expresa la dificultad de *papers* académicos para reducir el Estado a una gran corporación: refleja el carácter dual de las funciones estatales. Fue precisamente en torno de este desafío que se desarrolló toda una literatura en torno a la noción de "valor público" (O'Flynn, 2007). De la misma manera que el objetivo del sector privado es crear "valores mercantiles", el objetivo del sector público es "crear valor público" (Moore, 1995). El "*management* de valor público" es definido a partir de las "preferencias colectivas" que reflejan las expectativas de ciudadanos para con la finalidad de la acción estatal (Bozeman, 2007). Los "valores públicos" proceden de la utilidad de los servicios públicos, pero también de las dimensiones de justicia, equidad, inclusión, transparencia —y una lista variable de consignas no menos lenificantes— asociadas con la producción, gerencia y *delivery* de dichos servicios. Más allá de las dificultades para establecer su nomenclatura y jerarquía, los criterios mencionados operan como vara de evaluación de la acción y resultados de los funcionarios (Benington y Moore, 2011: 9-11). El uso de las NTIC en la digitalización

de una cantidad creciente de tareas administrativas y de relaciones entre administradores y administrados, robustece estos modos de evaluación.

Así, la evolución de las reformas del aparato administrativo del Estado en las últimas décadas dejaría entrever al menos dos paradigmas. El primero, la NPM, se concentra en resolver problemas de costo y eficiencia de la acción pública, sin reparar en su finalidad. El segundo, el "management del valor público", se enfoca en definir la finalidad de la acción pública y jerarquizar sus prioridades, pero sin pronunciarse sobre su modo de organización. Sin embargo, aunque presentada como una crítica a la NPM, el "management de valor público" es en realidad su perfecto complemento. Radicaliza la lógica de fondo de la NPM, al tiempo que la reviste de una indumentaria propiamente estatal: engrapa la idea de interés colectivo inherente a cualquier representación de la acción de los poderes públicos al catálogo de recetas gerenciales de la NPM. En ese sentido, no sorprende que esta controversia —que tiene sus principales sedes en los estudios sobre las políticas públicas y en las discusiones sobre la producción de las condiciones colectivas de la acumulación— desemboque en una conclusión conciliadora: combinados con los indicadores de resultados de la NPM, los "valores públicos" conforman objetivos estratégicos que balizan la medición de los resultados de la acción de las agencias gubernamentales.

En definitiva, la financiarización del Estado exacerba la dualidad contradictoria de las funciones estatales: gestionar los asuntos de la comunidad, por un lado, y reproducir las condiciones de dominación de clase, por el otro. La NPM va tan lejos en la homologación de las lógicas públicas y privadas que algunos críticos reclaman una "re-weberianización" del Estado. En el mismo sentido, abundan los reclamos por promover una "gestión pública colaborativa" que solicitan la re-internalización de ciertas prerrogativas y funciones del Estado. No obstante, estas plegarias —lejos de portar un nuevo paradigma de gestión pública— buscan soluciones para corregir problemas resultantes de la creciente fragmentación del aparato administrativo. La observación se extiende también a la *Digital Era Governance* (DEG), "cuasi paradigma" que toma en serio los cambios relacionados con la introducción de las NTIC en la administración pública y cuyos estudiosos presentan como relevo de una NPM entrampada en los escollos de la "agen-

cificación", del *outsourcing* a ultranza y de batallas ideológicas de retaguardia. Sus teóricos destacan en particular cómo la DEG alienta la reintegración de "many of the elements that NPM separated out into discrete corporate hierarchies, offloading onto citizens and other civil society actors the burden of integrating public services into usable packages". No obstante, pese a insistir en que la era digital reclama una nueva "macroteoría del desarrollo del sector público", los estudiosos reconocen la prevalencia de las fuerzas económicas y sociales que vertebran el Estado desde finales de la década de 1970: "*The major external influences on state organizational changes remain business managerialism*, although a different vintage from the now-dated NPM influences, with many current effects also shaped strongly by digital-era influences" (Dunleavy, *et al.*, 2006a; Margetts y Dunleavy, 2013). En suma, de la misma manera que la crítica de las "disfunciones" o "círculos viciosos" de la burocracia eran formuladas —en el siglo pasado— en el interior del horizonte weberiano, estas críticas buscan remendar los efectos no deseados y "defectos" de la NPM. Aun así, ponen de relieve fenómenos que muestran que el Estado —por esencia— no puede definirse como un "nudo de contratos" entre instituciones "aportadoras" e instituciones "gastadoras de recursos".

Las formas de la ideología dominante distintiva del capitalismo financiarizado constan de una suerte de *chassé-croisé*. Por un lado, en el sector privado, asalariados invitados a identificarse con los valores de su empresa, así como a pensar y expresarse con una letanía de nociones lenificantes que asocian sus quehaceres con los compromisos comunitarios que enarbolan las empresas. Por otro lado, en el Estado, agencias gubernamentales invitadas a adoptar modelos gerenciales inspirados en la iniciativa privada, a pensar los servicios públicos en términos de rentabilidad, y a determinar la jerarquía de sus gastos a partir de normas mercantiles. Corporaciones veladoras del bien común, por un lado, y Estados managers, por el otro: a diferencia de la rígida oposición entre Estado y mercado —característica del liberalismo clásico—, la ideología neoliberal empotra los preceptos del mercado y del emprendedurismo en una noción de servicios públicos heredada del periodo de la Economía Mixta pero eviscerada de su contenido original.

La financiarización del Estado funge como vehículo de dos tendencias que delinean el devenir de la dualidad de las funciones estatales. Por un lado, los procedimientos gerenciales y *novlangue* que colonizan el Estado, instituyen prácticas y representaciones que vacían de su contenido político las deliberaciones y la búsqueda de acuerdos en cuestiones que conciernen la colectividad, para presentarlas como cuestiones primordialmente técnicas. Por otro lado, esta despolitización del Estado y banalización de la acción gubernamental es sintomática de un movimiento inverso: la creciente politización de la corporación. Asistimos a un desplazamiento y extensión del lugar de definición de los intereses comunes de la colectividad: de la esfera estatal a la corporación. Las prácticas de las corporaciones, sus consecuencias y contrafinalidades en diversos campos de la sociedad se convierten en objetos de demandas y reivindicaciones que reflejan los debates en torno de la ya señalada "responsabilidad social" de la empresa. Lema mistificador, porque supeditado al imperativo de maximización de ganancias —como recalcaba Friedman—, la "responsabilidad social" de la empresa es testimonio —no obstante— de expectativas hacia organizaciones que concentran una cantidad creciente de funciones sociales que derivan de la dualidad definitoria de la corporación y que sirvió de punto de partida de este libro: la colectivización de los medios de producción y de distribución en los límites de la propiedad privada. De ahí el significado de clase y las virtualidades que anidan el Estado-axioma del capital financiero y Estado manager que conforman la exterioridad e interioridad, respectivamente, del Leviatán domesticado.

El estrechamiento de los vínculos entre el funcionamiento de la máquina estatal y las corporaciones financieras y no financieras, fomenta un inmenso registro de las interacciones sociales. Encierra una base logística y una red de instituciones para formas colectivas de gestión de la producción y distribución de riquezas y —más extensamente— de los artefactos de las interacciones sociales. En ese sentido, las nuevas prácticas administrativas y estatales objetivan la complejidad de la acción pública en campos de la vida social altamente diferenciados. Por otro lado, refuerzan la subordinación del conjunto de las actividades de la vida social al imperativo de la valorización del valor en las condiciones del capitalismo financiarizado.

A modo de conclusión

El crédito sustituye el dinero como medio de intercambio y establece, temporalmente, una relación entre un deudor y un acreedor. Si su análisis vertebra el pensamiento monetario moderno, el estudio sistemático de sus implicaciones data de la era industrial. Acelerador del comercio, de la producción y del consumo, el crédito aparece como un mecanismo de distribución y de centralización del capital. Saint-Simon fue uno de los primeros en definir al crédito como una colectivización de los recursos productivos en los límites de la propiedad privada. Recurrentemente, la idea inspira proyectos voluntaristas de industrialización: de los hermanos Pereire en Europa o del vizconde de Mauá en el Imperio de Brasil, a las bancas de fomento de las experiencias de industrialización dirigida por el Estado en el Tercer Mundo del siglo XX. Paralelamente, el desarrollo del crédito pone de relieve los antagonismos entre el capital productivo y el capital financiero. La dualidad del sistema de crédito —mecanismo de centralización y de asignación de recursos, así como modo de acumulación rentista— alienta reivindicaciones en favor de una limitación de los réditos del capital financiero como parte del excedente. Así, Proudhon, identificando el interés con el excedente, pretende matar dos pájaros de un tiro: abolir la explotación del productor y suprimir las trabas que el rentismo erige a la inversión (gracias al "crédito gratuito"). Allende el carácter fantasioso del proudhonismo, el deseo de purgar el capitalismo del rentismo financiero atraviesa las teorías reformistas del siglo XX. Inspira a Silvio Gesell, un autor populista elogiado por Keynes como "la mejor respuesta al marxismo en el terreno del socialismo". Por cierto, la filiación entre el deseo de una

"eutanasia del rentista" exigida por Keynes y el proudhonismo, no pasó inadvertido a la crítica (Dillard, 1942).

En un orden análogo de ideas, la supresión del rentismo y la conversión del sistema de crédito en herramienta de control colectivo de los medios de producción es un denominador común de las dos grandes corrientes del pensamiento socialista.

Por un lado, la socialdemocracia reformista hace del control del sistema bancario la condición del "capitalismo organizado", fórmula de Hilferding que designa la regulación estatal de una economía estructurada en torno de vínculos estrechos entre bancos y corporaciones, y que anticipa las variedades de regímenes de acumulación que surgen tras la Depresión. Tanto el keynesianismo como las experiencias de industrialización dirigida por el Estado en la Periferia, conforman tipos de capitalismo organizado. Por otro lado, los comunistas vislumbran en el sistema de crédito y sus ramificaciones en todo el tejido económico y social, las virtualidades de una economía planificada. Pocas semanas antes de asaltar el Palacio de Invierno, Lenin —extrayendo del modo capitalista de asignación de recursos, elementos de transición hacia un modo de producción superior— definía el sistema de crédito como "las nueve décimas partes del aparato socialista" (1917: 46). Por cierto, el sistema monetario y financiero soviético en vigor entre 1921 y 1928, durante la NEP, prefiguró formas de regulación del capitalismo posterior a la crisis de 1929: el ministerio de Finanzas (*Narkomfin*) y un Banco de Estado (*Gosbank*) canalizan los créditos hacia el sector industrial. Al mismo tiempo, las tensiones entre los objetivos de la NEP y las presiones en favor de la supresión del control estatal del comercio exterior y de la liberalización de la circulación del capital, anticipan contradicciones y límites de las políticas de "represión financiera" que serán distintivas del capitalismo de la postguerra.

Las grandes crisis del capitalismo reclaman cambios en la organización del Estado y en sus modos de intervención. Dichos cambios sintetizan medidas tomadas para afrontar las crisis de los regímenes de acumulación pretéritos, así como los conflictos asociados con la dinámica de clases correspondiente a estos regímenes. Tras la crisis de 1929, el ahorro ocioso, las orgías especulativas y los financieros fueron designados como chivos expia-

torios de la Depresión. Bajo la égida del keynesianismo, la idea de subordinar el capital financiero al capital industrial va a dominar hasta la década de 1970. Desde el punto de vista de las alianzas de clase, el keynesianismo es equiparable al acercamiento que tuvo lugar —un siglo atrás— entre la burguesía industrial y sectores obreros detrás de Ricardo para afrontar a otra clase social parasitaria: los terratenientes. Al atacar sus condiciones materiales de existencia —la renta del suelo—, la escuela de Ricardo denunciaba un ingreso cuyo incremento arriesgaba, al precipitar la disminución de tasa de ganancia, de trabar el proceso de acumulación de capital. Para ambos —para Ricardo y Keynes— se trata de asegurar las condiciones más favorables a la acumulación y el crecimiento. Contrariamente a una interpretación por lo general admitida, el análisis de Keynes —por sus objetivos— es más cercano a Ricardo que a Malthus. Ambos toman por blanco a los grupos cuya posición de clase (fundada en la propiedad del suelo para Ricardo, y del capital financiero para Keynes) autoriza la holgazanería y el enriquecimiento. Tanto para Ricardo como para Keynes, el rentismo interviene a expensas de los progresos de la acumulación y del crecimiento. Podría decirse incluso que el liberalismo de Ricardo estriba enteramente en su crítica a los terratenientes como clase superflua. De la misma manera, el intervencionismo de Keynes descansa enteramente en su crítica al parasitismo de los financieros, aun cuando consideraba insoslayable su lugar en el proceso de acumulación. Eutanasia del *landlord* rentista para Ricardo y eutanasia del financiero rentista para Keynes. De la misma manera, se puede hacer una analogía entre la solución propuesta por Malthus para suplir la insuficiencia de demanda efectiva que frena la acumulación, y la pseudoteoría contemporánea del derrame. Mientras Malthus ve en el consumo de los *landlords* un sostén de la actividad global, los partidarios del derrame ven en el consumo y tren de vida de los ultra-ricos liberados del fardo fiscal, el sostén de la dinámica del sistema. Mientras que para Ricardo y Keynes la erradicación del parasitismo social condiciona la marcha de la acumulación, para Malthus y los partidarios del derrame los gastos de las clases parasitarias generan crecimiento y empleo.

Defensor a ultranza del capitalismo —"the *Class* war will find me on the side of the educated *bourgeoisie*", espetaba a la socialdemocracia—, Keynes

poseía una conciencia aguda de la naturaleza de las relaciones sociales constitutivas de la sociedad capitalista y de sus antagonismos. Esta es la razón por la cual —para el asombro de sus partidarios radicales— sus diatribas contra aquellos que "cosechan durmiendo", su simpatía por las leyes que limitaban la usura, y sus consideraciones sobre la ignominia del espectáculo que ofrece la vida del rentista, nunca desembocan en una condena terminante a los mercados financieros. Keynes nunca abogó por la supresión de los mercados financieros. Cuando mucho, propuso reformas para corregir sus "excesos". No es solamente la comparación *naïve* entre el lado "bueno" y el "malo" de la circulación financiera lo que deja a Keynes dubitativo. La supresión de la circulación financiera contradiría la lógica del capitalismo dominado por corporaciones:

> En la medida que un individuo pueda emplear su riqueza en atesorar o en prestar dinero, la alternativa de comprar bienes reales de capital no puede ser lo bastante atractiva (especialmente para el hombre que no maneja los bienes de capital y sabe muy poco acerca de ellos), excepto cuando se organizan mercados [*financieros*] en los que estos bienes puedan convertirse con facilidad en dinero (Keynes, 1936: 146).

Los programas políticos de los bloques de poder que surgen tras la Depresión, buscan conciliar las remuneraciones financieras con el aguijón de la inversión industrial: la tasa de ganancia anticipada. Ello supone una política monetaria supeditada a la política fiscal, una relativa planificación del volumen de inversión por el Estado, un control de las condiciones de la circulación financiera, así como el establecimiento de topes a las tasas de interés y comisiones.

Bajo diversas variantes, el periodo de la Economía Mixta presenta dos rasgos sobresalientes: primero, una modificación del reparto del excedente a expensas de los réditos financieros con el fin de sostener la tasa de ganancia industrial, la promoción de proyectos de industrialización, así como el estímulo de la producción y el comercio en general. La misma preocupación atraviesa la letra y el espíritu de las teorías desarrollistas que fueron a los esfuerzos de industrialización del Tercer Mundo lo que la tradición ricardiana

fue a la Revolución Industrial (Valenzuela Feijoó, 1991). Segundo, la lucha contra el desempleo, lucha que favoreció —según los casos— una mejora relativa de las condiciones de trabajo y de existencia de ciertas categorías de trabajadores (de ahí los puntos de adhesión de amplias capas de asalariados a estos proyectos). En suma, si el periodo de la Economía Mixta se caracterizó por la brida puesta al capital financiero, el nuevo periodo que se perfila a partir de la crisis de 1974 toma rápidamente la apariencia de una revancha del rentista contra quienes cultivaron la esperanza de eutanasiarlo. Se perfilaban así las fuerzas que precipitarían el ocaso de la pretensión a la independencia del Estado, y liderarían su subordinación al capital financiero.

El Estado moderno no nace como instrumento del capital financiero, lo deviene. El presente estudio reconstruyó el recorrido de las relaciones entre el Estado y el capital financiero que conduce a la dominación del primero por el segundo. Demostró cómo la deuda pública es el arquitrabe y el motor de la evolución de dichas relaciones. Los dos primeros capítulos mostraron cómo el sistema de crédito adquiere sus formas más desarrolladas y complejas a medida que la corporación afianza su dominio sobre el conjunto del sistema económico. La disociación entre la propiedad y la gestión de empresa arroja los fundamentos oligopolistas de la producción, convierte el interés y el dividendo en formas canónicas de apropiación del excedente, y cataliza la circulación bursátil. El crédito público no sólo completa el sistema de crédito. Es su puntal. Los empréstitos estatales subyacen a la formación de los dos niveles del sistema de crédito y de su centralización en torno de un Banco Central. Al garantizar la articulación entre los créditos bancarios y la moneda que emite, el Banco Central participa en la reproducción de todo el sistema monetario y de crédito. Al mismo tiempo, el Banco representa el conjunto de la comunidad financiera. Esta dualidad distintiva de todo Banco Central determina la peculiaridad de sus vínculos con el Estado: las relaciones entre el Banco Central y la Hacienda —que hemos designado como estructura organizacional del Estado— condicionan las relaciones entre el Estado y el capital financiero. Respaldados por los ingresos recaudados por la Hacienda, las obligaciones de la deuda pública se convierten en eje del sistema financiero y —por consiguiente— en objetos privilegiados de la circulación bursátil. Por lo mismo, el servicio de la deuda pública se con-

vierte en la modalidad de acumulación rentista por excelencia. Gravamen del excedente —por un lado— y financiamiento de asuntos indispensables a la reproducción de la comunidad —por el otro—, la tributación devela la relación contradictoria de las clases propietarias para con el impuesto. De ahí que las exigencias del capital en materia de definición de la estructura social de la recaudación tributaria —y los antagonismos de clase correspondientes— contengan los principales mecanismos de producción de la deuda pública y —por vía de consecuencia— de la conversión del servicio de la deuda en uno de los principales rubros de egresos del presupuesto.

Corolario de lo anterior, el levantamiento de empréstitos públicos y la circulación de sus títulos, se convierten en motores de la liberalización e interconexión de los sistemas financieros nacionales. Desde la crisis de 1974, el crecimiento invariable de las deudas públicas opera como unificador del mercado mundial del capital financiero. Lejos de constituir un espacio homogéneo, esta interconexión entre sistemas de crédito nacionales realiza una integración desigual; integración jerárquica nucleada alrededor de las obligaciones de las deudas de los principales Estados capitalistas y bajo la dominación de los bonos del Tesoro estadounidense.

Así como la crisis de 1929 abrió paso a la reunificación de las burguesías en torno de los intereses industriales, la crisis de 1974 hizo lo propio en torno de los intereses financieros. El alineamiento de la acción de los poderes públicos sobre los intereses del capital financiero en las últimas décadas, se expresa en los tres ámbitos analizados en los Capítulos tercero y cuarto: la evolución de la estructura social de la tributación, la transformación de la gestión estatal de la fuerza de trabajo, el financiamiento de las condiciones generales de la producción y por último la política macroeconómica. El primer ámbito remite a la lógica que rige la evasión y la optimización fiscales, así como reformas tributarias orientadas —por un lado— hacia la disminución de las contribuciones directas y progresivas de los ingresos patrimoniales, del capital y de los derechos de sucesión; y —por otro lado— hacia aumentos de las contribuciones relativas de los impuestos indirectos. El segundo remite a las formas contemporáneas de gestión estatal de la mano de obra, las cuales registran —además de una limitación e individuación de los derechos a percibir prestaciones— su condicionamiento a

medidas de adiestramiento emprendedurial de los trabajadores. El tercero remite a la modificación de la organización y financiamiento de las condiciones generales de la producción: intervenciones públicas, otrora continuas, son desmembradas —a nivel estratégico, logístico y técnico— en campos abiertos a la inversión privada. Estos tres ámbitos contienen los principales mecanismos de producción endógenos de la deuda pública que proceden directamente del proceso de acumulación.

Ahora bien, el alineamiento de las prácticas estatales sobre los intereses del capital financiero tiene su piedra angular en la transformación de la estructura organizacional del Estado. Si la Depresión abrió la vía a la nacionalización de los bancos centrales y a su relativa subordinación a las políticas hacendarias, la crisis de la década de 1970 abrió el paso a reformas de bancos centrales autónomos del poder Ejecutivo. Sin embargo, más que una independencia del Ejecutivo, dichas reformas invirtieron la direccionalidad de las relaciones entre el Banco y la Hacienda, supeditando la política fiscal a los objetivos de una política monetaria "despolitizada". La independencia de los bancos centrales avala así la permanencia de los intereses financieros en el centro del espacio de decisión del poder Ejecutivo, empezando por los arbitrajes en materia presupuestal. Naturaliza el silabario de las políticas macroeconómicas neoliberales: flexibilización del mercado del trabajo; reformas de los sistemas de protección social; niveles de tributación sobre el capital compatibles con las desideratas y la confianza de los inversores. La conversión de estos objetivos en brújulas de la política económica —una apuesta nunca totalmente ganada ya que depende de las alternancias gubernamentales ritmadas por el juego electoral— reclama la instalación de un candado en el corazón de los poderes públicos: la independencia de los bancos centrales. Con ello, las orientaciones fundamentales y los zigzags de la política económica quedan definidos al margen de las alternancias gubernamentales: río arriba del campo político. Dicho de otro modo, en la era contemporánea, la democracia es ovacionada, siempre y cuando el partido vencedor acepte al pie de la letra las reglas de la política monetaria que avala los privilegios de las oligarquías financieras. Como explicó lapidariamente —y a sus expensas— un ex ministro griego de Finanzas, Yanis Varoufakis, en agosto de 2015, un mes después de su evicción de un

gobierno electo para afrontar a sus acreedores y que —tras estrangulación financiera— terminó acatando el programa de los mismos: "la primavera de Atenas fue aplastada como la primavera de Praga. No por tanques, sino por bancos".[1]

La historia de la política monetaria y de las teorías que la secundan desde la década de 1970 es la historia de la consolidación de la estructura organizacional del Estado-axioma del capital financiero.

Respuesta a la crisis de la década de 1970 y a la inflación que erosiona los ingresos de los rentistas, el *Volcker shock* abrió la vía al restablecimiento de la preeminencia de los intereses de los acreedores en la determinación de los objetivos de la política monetaria. Tres décadas después, la *Quantitative Easing* que llevan a cabo los grandes bancos centrales tras la Gran Recesión busca impedir el crac bursátil que pincharía el valor de capitales ficticios superiores al valor de la producción planetaria. Entre estas dos posiciones —el monetarismo y el keynesianismo financiero—, el *fine tuning* de la política monetaria obedece a la reproducción de las condiciones *sine quibus non* de los regímenes de acumulación financiarizados: una evolución regresiva de la distribución del valor agregado entre asalariados y capitalista, gracias a un aumento de los ingresos del trabajo inferiores al aumento de la productividad; la reproducción de regímenes tributarios solidarios de la repartición regresiva del valor agregado entre capital y trabajo; el suministro de liquideces suficientes para la circulación bursátil y la valorización del capital ficticio. En suma, se trata de adiestrar a los trabajadores a moderar sus reivindicaciones salariales, por un lado, y asegurar las condiciones de auge de las rentas financieras, por el otro. Sin embargo, la conducta de la política monetaria contemporánea, determinada por el entrelazamiento entre la circulación del capital productivo y la circulación financiera, hace mucho más que traducir las correlaciones de fuerzas entre clases y fracciones de clases que se condensan en el Estado. Si la circulación bursátil remite a la dualidad de todo instrumento de crédito, su lugar en los actuales regí-

[1] Citado por Benoit Tréville y Serge Halimi, en "On aimerait bien, mais on ne peut plus...", *Le Monde diplomatique*, enero, 2022.

menes de acumulación refleja la generalización de un modo de apropiación del excedente —dividendos e intereses— acorde con las relaciones de propiedad (accionarial) distintivas del capitalismo altamente desarrollado. Sociológicamente, expresa la mutación de la composición de sociedades que registran un crecimiento inexorable de sus inactivos (jubilados), de las capas rentistas de la burguesía, así como la centralización del capital-acciones y títulos de deudas públicas en las manos de inversores institucionales. Desde la crisis de 2008, los censos y estudios que cuantifican el proceso anterior a la luz de la repartición del PIB y de la concentración de ingresos y patrimonios, superan cualquier consideración empírica de la crítica revolucionaria del siglo pasado sobre el carácter irreconciliable de los antagonismos de clase. Sin embargo, la renovación del debate sobre las desigualdades en el capitalismo del siglo XXI —sistema en el cual 26 individuos poseían en 2019 lo mismo que la mitad de la humanidad— avanzará poco o nada si no se arraiga en un análisis de las condiciones de la producción social. Como replicaba Marx a Mill, liberal que tomó en serio el carácter antagónico de la distribución de la producción entre clases, los "modos de distribución son las relaciones de producción mismas, sólo que *sub specie*" (Marx, 1894).

Extrapolación de un modo de asignación de los recursos a un hipotético sistema económico superior basado en la abolición de la propiedad privada de los grandes medios de producción y de distribución, la fórmula de Lenin —actualizada a la dinámica contemporánea de las clases sociales— puede invertirse, hoy por hoy: en los regímenes de acumulación financiarizados, el sistema de crédito contiene las "nueve décimas partes" de la domesticación del Leviatán.

No obstante, la connivencia entre los poderes públicos y los intereses del capital financiero desborda el campo de la política económica. La soldadura interviene —más en profundidad— en la reorganización de la máquina estatal a imagen y semejanza de una corporación. Los principios de la NPM y sus avatares, concentran los preceptos de esta reestructuración a un cuádruple nivel: la contabilidad; los mecanismos de ejecución de las intervenciones públicas; las relaciones entre la Hacienda y los órganos encargados de la ejecución del poder; las tareas y estatutos de los funcionarios. La

metamorfosis se extiende tanto al aparato administrativo del Estado como a las agencias encargadas del diseño y concretización de las políticas públicas.

En suma, mientras la política monetaria encadena las decisiones hacendarias a las desideratas del capital financiero, la NPM erige la maximización del rendimiento de los insumos y de los recursos humanos en tiempos acortados, introduciendo así los principios de la gobernanza corporativa financiarizada en las instituciones y servicios públicos. Una suerte de Estado-mánager aparece, de esta manera, como la espina dorsal de un Estado-axioma de la lógica del capital financiero. Ambos fenómenos determinan las condiciones de ejercicio del poder gubernamental. Objetivan mecanismos de sometimiento de los poderes públicos, tanto externa como internamente. La lógica financiera baliza así el campo y la orientación de la acción estatal, al tiempo que penetra y ordena la constitución de la máquina.

En todos esos procesos, la deuda pública realiza la trabazón entre el Estado y el capital financiero. Herramienta de control directo del Estado, nuclea indirectamente los mecanismos a través de los cuales los poderes públicos participan en la reproducción de la colectividad y se alinean sobre los intereses del capital. La domesticación del Leviatán o la formación de un Estado al servicio del capital financiero, entrelaza una variedad de fenómenos que conforman, respectivamente, mecanismos exteriores y visibles de la dominación financiera, y engranajes más profundos. De ahí que la tentación de aferrarse a la crítica de dichos mecanismos exteriores sea grande a la hora de pretender separar el poder estatal del poder económico. No son dichos mecanismos, ni los fenómenos y epifenómenos que secretan en abundancia —*lobbying*, puertas giratorias, coimas, corrupción, etcétera— las principales palancas de control del Estado. La conformación de un Estado-axioma de la lógica del capital financiero constituye —más bien— el tubo de cultivo del cual se nutren los bacilos de dichos fenómenos.

Los desarrollos del libro permiten, finalmente, situar el lugar del neoliberalismo en la evolución histórica de las relaciones entre el Estado y el capital financiero. Con la generalización de la economía de mercado, la indiferenciación de las esferas económica y política —distintiva de las sociedades precapitalistas— deja su lugar a su separación. Celebrada por el liberalismo clásico, la separación entre Estado y sociedad civil constituye

el fundamento y trampolín de las modernas ciencias económicas y sociales. En contrapunto, la crítica de las relaciones políticas de la sociedad capitalista nace con la exigencia de romper con el "fetichismo del Estado" —es decir, el afán de analizar la esencia y papel del Estado a partir de criterios ajenos a la historia económica y social— y buscar las determinaciones del poder estatal en la "anatomía de la sociedad civil". Desde esta perspectiva, el neoliberalismo —si bien conserva la retórica de la separación entre Estado y sociedad civil y de la no injerencia del primero en los mecanismos de mercado— reconoce el papel activo de los poderes públicos en la reproducción del capitalismo monopolista, y expresa la soldadura del Estado con los intereses que dominan la gerencia de las firmas: el capital financiero, D-D', autómata y fetiche supremo del capital.

Los fenómenos descritos y las tendencias aquí delineadas abonan a la reflexión sobre una problemática contigua que excede los límites del presente trabajo: el lugar de la estructuración del Estado contemporáneo en la explicación de la conversión de los agentes del campo político y de los titulares de los cargos gubernamentales en intendentes, en CEO de los poderes públicos, una tendencia deletérea situada en el corazón de las controversias sobre la crisis de la política, entendida como vehículo de la materialización de proyectos colectivos.

Las causas y severidad de la crisis de 2008, así como la orientación y modalidades de intervención de los poderes públicos durante la Gran Recesión desnudaron el grado de compenetración del Estado con el capital financiero. De forma sincrónica, aceleraron las tendencias a la degradación de los servicios públicos y a la conversión de diferentes funciones en negocios, como la pandemia lo puso brutalmente en evidencia en el caso de diversos servicios de salud. En ese sentido, el intervalo entre la crisis de 2008 y la pandemia visibiliza la exacerbación de la contradicción entre las dos funciones entrelazadas en el Estado —cumplir tareas comunes que proceden de la existencia de una colectividad, y reproducir las relaciones de clase correspondiente a un determinado régimen de acumulación—, dualidad contradictoria cuyo análisis estructura el presente estudio. En estas circunstancias, a más de diez años de la Gran Recesión —que desnudó las contradicciones del capitalismo financiarizado, pero sin abrir paso a un nuevo régimen de

acumulación—, la pandemia yuxtapone un enjambre de contradicciones que colocan nuevamente la cuestión de la superación del actual modo de organización de la producción social y de su forma estatal en el centro de las luchas sociales venideras.

Bibliografía

Aalbers, Manuel B. (2019). "Financialization". En *The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology*, editado por Douglas Richardson, Noel Castree, Michael F. Goodchild, Weidong Liu, Audry Kobayashi y Sallie A. Marston, 1-12. Oxford: John Wiley & Sons.

Aalbers, Manuel B. (2020). "Financial geography III: The financialization of the city". *Progress in Human Geography* 44, núm. 3: 595-607.

Abolafia, Mitchel Y. (1996). *Making Markets: Opportunism and Restraint on Wall Street*. Cambridge: Harvard University Press.

Acres, Wilfrid Marston (1931). *The Bank of England from within: 1694-1900*. Londres: Oxford University Press.

Adams, Henry Carter (1888). *Public Debts: An Essay in the Science of Finance*. Londres: Longman.

Adams, Renée B. (2016). "Women on boards: The superheroes of tomorrow?". *Leadership Quarterly* 27, núm. 3: 371-386.

Adler, Max [1922] (1982). *La concepción del Estado en el marxismo*. México: Siglo XXI Editores.

Aglietta, Michel [1976] (1997). *Régulation et crises du capitalisme*. París: Éditions Odile Jacob.

Aglietta, Michel (1992). "L'indépendance des banques centrales: leçons pour la Banque Central Européenne". *Revue d'Économie Financière*, núm. 22: 37-56.

Aglietta, Michel, y André Orléan (2002). *La monnaie: entre violence et confiance*. París: Éditions Odile Jacob.

Aglietta, Michel, y Laurent Berrebi (2007). *Désordres dans le capitalisme mondial*. París: Éditions Odile Jacob.

Ahamed, Liaquat (2009). *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World*. Nueva York: Penguin Press.

Alesina, Alberto y Vittorio Grilli (1992). "The European Central Bank: Reshaping monetary policy in Europe". En *Establishing a central bank: Issues in Europe and lessons from the United States*, editado por M. Canzoneri, V. Grilli y P. Masson, 49-77. Cambridge: Cambridge University Press.

Alesina, Alberto, y Lawrence Summers (1993). "Central bank independence and macroeconomics performance: Some comparative evidence". *Journal of Money, Credit and Banking* 25, núm. 2 (mayo): 151-162.

American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations (2018). "CEO-to worker Pay Ratios around the world. Executive Paywatch 2018: The Gap Between CEO and Worker Compensation Continues to Grow". Disponible en línea: https: //aflcio.org/2018/5/22/executive-paywatch-2018-gap-between-ceo-and-worker-compensation-continues-grow [Consulta: 7 de junio, 2022].

Anderson, Perry [1974] (1998). *El Estado absolutista*. México: Siglo XXI Editores.

Anderson, Perry [1977] (1981). *Las antinomias de Antonio Gramsci*. Barcelona: Fontamara.

André, Christophe (2016). "L'endettement des ménages dans les pays de l'OCDE: Faits stylisés et questions de politique". Working Paper 1277. París: Organization for Economic Cooperation and Development-Economics Department.

Anes Álvarez, Rafael (1994). "El Banco de España, la deuda pública y la política monetaria entre 1874 y 1918". *En La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX)*, coordinado por Pedro Tedde y Carlos Marichal, 109-116. Volumen 1: *España y México*. Madrid: Banco de España.

Ardant, Gabriel (1965). *Théorie sociologique de l'impôt*. París: SEVPEN.

Ardant, Gabriel (1972). *Histoire de l'impôt*. Volumen 2: *Du XVIIIe au XXIe siècle*. París: Fayard.

Artous, Antoine; Tran Hai hac; José Luis Solís González; Pierre Salama (2015). *Nature et forme de l'État capitaliste. Analyses marxistes contemporaines*. París: Syllepse.

Aspe Armella, Pedro (1993). *El camino mexicano de la transformación económica*. México: Fondo de Cultura Económica.

Assemblée Nationale (2020). *Engagements financiers de l'État* (Annexe 23). París: Assemblée Nationale.

Audier, Serge (2012). *Néo-libéralisme(s). Une archéologie intellectuelle*. París: Grasset.

Babb, Sarah [2001] (2003). *Proyecto México: los economistas del nacionalismo al neoliberalismo*. México: Fondo de Cultura Económica.

Bagdikian, Ben H. (2004). *The New Media Monopoly: A Completely Revised and Updated Edition with Seven New Chapters*. Boston, Massachusetts: Beacon Press.

Bagehot, Walter [1873] (1968). *Lombard Street: el mercado monetario de Londres*. México: Fondo de Cultura Económica.

Balazs, Étienne (1968). *La bureaucratie céleste: recherches sur l'économie et la société de la Chine traditionnelle*. París: Gallimard.

Balboa Navarro, Imilcy (2000). *Los brazos necesarios: inmigración, colonización y trabajo libre en Cuba 1878-1898*. Alzira-Valencia: Centro "Francisco Tomás y Valiente"/Fundación Instituto de Historia Social.

Banco Mundial (2012). *Anuario estadístico*. Disponible en línea: http://donnees.banquemondiale.org/ [Consulta: 8 de agosto, 2022].

Banco de México (1998). "Redefinición de los Agregados Monetarios", 1-14. Disponible en línea: http://www.banxico.org.mx/apps/sie/%7B4A06D533-F5AC-36B2-5F2D-09BFF3AF0A8F%7D.pdf [Consulta: 5 de agosto, 2022].

Bank for International Settlements (2012). "La baisse persistante des taux déclenche une quête de rendement". *Rapport trimestriel BRI*, septiembre: 1-13. Disponible en línea: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1209a_fr.pdf [Consulta: 5 de agosto, 2022].

Bank for International Settlements (2013). "Global systemically important banks: Updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement". Disponible en línea: https://www.bis.org/publ/bcbs255.pdf [Consulta: 5 de agosto, 2022].

Baran, Paul A., y Paul M. Sweezy [1966] (1972). *El capital monopolista: ensayo sobre el orden económico y social de Estados Unidos*. México: Siglo XXI Editores.

Bardella, Gianfranco (1989). *Un siglo en la vida económica del Perú: 1889-1989*. Lima: Banco de Crédito del Perú.

Baronian, Laurent (2023). *Money and Capital. A Critique of Monetary Thought, the Dollar and Post-Capitalism*. Londres: Routledge.

Baronian, Laurent, y Matari Pierre (2012). "L'articulation entre dette publique et dette privée dans le capitalisme contemporain". *European Journal of Economic and Social Systems*, núms. 1-2: 27-38.

Baronian, Laurent, y Matari Pierre (2021). "From orchestra conductor to principal's agent: How internal financialization of top management has enabled external financialization of the firm". *Review of Political Economy* 34, núm. 1: 1-22.

Barro, Robert J. (1989). "The ricardian approach to budget deficits". *Journal of Economic Perspectives* 3, núm. 2 (primavera): 37-54.

Barzelay, Michael (2001). *The New Public Management: Improving Research and Policy Dialogue*. Berkeley: University of California Press.

Barzelay, Michael (2008). "La Nueva Gestión Pública. Una invitación al diálogo globalizado". *Estado, Gobierno, gestión pública. Revista Chilena de Administración Pública* 2: 2.

Barzelay, Michael, y Babak Armajani (1992). *Breaking Through Bureaucracy*. Berkeley: University of California Press.

Batou, Jean (1991). "L'industrialisation de la périphérie non-européenne, 1770-1870: le rôle de l'État". En *Entre développement et sous-développement. Les tentatives précoces d'industrialisation de la périphérie, 1800-1870*, editado por Jean Batou, 67-102. Ginebra: Librairie Droz.

Bauer, Otto [1907] (1987). *La question des nationalités et la social-démocratie*. París: EDI.

Bažant, Jan (1968). *Historia de la deuda exterior de México, 1823-1946*. México: El Colegio de México.

Bebchuk, Lucian; Alma Cohen; y Charles C. Y. Wang (2014). "Golden parachutes and the wealth of shareholders". *Journal of Corporate Finance* 25 (abril): 140-154.
Becker, Gary S. (1993). "Economic imperialism, interview". *Religion and Liberty* 3, núm. 2. Disponible en línea: http://www.acton.org/publicat/randl/interview.php?id=76 [Consulta: 5 de agosto, 2022].
Beckhart, Benjamin H. (1972). *Federal Reserve System*. Nueva York: American Institute of Banking.
Benetti, Carlo, y Jean Cartelier (1980). *Marchands, salariat et capitalistes*. París: Presses Universitaires de Grenoble/Maspero.
Benington, John, y Mark H. Moore (2011). "Public value in complex and changing times". En *Public Value: Theory and Practice*. Volumen 1, editado por John Benington y Mark H. Moore, 1-30. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
Benquet, Marlène, y Théo Bourgeron (2021). *La finance autoritaire: vers la fin du néolibéralisme*. París: Raisons d'Agir.
Bentham, Jeremy [1787] (2004). "Defense of Usury". En *Jeremy Bentham's Economic Writings*. Volumen 1, editado por Werner Stark, 121-207. Londres: Routledge.
Berle, Adolf (1939). *L'homme et la propriété*. París: Hermann & Cie.
Berle, Adolf [1954] (1958). *La revolución capitalista del siglo XX*. Barcelona: Vergara.
Berle, Adolf (1957). *Le capital américain et la conscience du roi. Le néo-capitalisme aux États-Unis*. París: Armand Colin.
Berle, Adolf, y Gardiner C. Means [1932] (1968). *The Modern Corporation and Private Property*. Nueva York: Harcourt, Brace & World.
Bernanke, Ben S. (2015). *El valor de actuar: memoria de una crisis y sus secuelas*. Madrid: Península.
Bernanke, Ben, y Mark Gertler (1989). "Agency costs, net worth, and business fluctuations". *American Economic Review* 79, núm. 1: 14-31.
Bernstein, Eduard [1899] (1982). *Las premisas del socialismo y las tareas de la socialdemocracia*. México: Siglo XXI Editores.
Beunza, Daniel (2019). *Taking the Floor: Models, Morals, and Management in a Wall Street Trading Room*. Princeton: Princeton University Press.
Bevan, Philippa (1997). "The successful use of consultancies in aid-financed public sector management reform: A consultant's eye view of some things which matter". *Public Administration Development* 20, núm. 4: 289-304.
Biéler, André (1959). *La pensée économique et sociale de Calvin*. Volumen 1. Ginebra: Librairie de l'Université.
Birnbaum, Pierre (1976a). "La conception durkheimienne de l'État: l'apolitisme des fonctionnaires". *Revue Française de Sociologie* 17, núm. 2 (abril-junio): 247-258.
Birnbaum, Pierre (1976b). *Les sommets de l'État. Essai sur l'élite du pouvoir en France*. París: Seuil.
Birnbaum, Pierre (1979). *Genèse du populisme: le peuple et les gros*. París: Fayard.
Blau, Joel, y Mimi Abramovitz (2010). *The Dynamics of Social Welfare Policy*. Oxford: Oxford University Press.

Blaug, Mark, *et al*. (1995). *The Quantity Theory of Money: From Locke to Keynes and Friedman*. Londres: Edward Elgar.

Blinder, Alan [1996] (1997). "La Banca Central en una democracia". *Boletín CEMLA* 43, núm. 2 (marzo-abril): 66-74.

Boas, Franz, y Livingston Farrand (1898). *Twelfth and Final Report on the North-Western Tribes of Canada*. Londres: Office of the Association Burlington House.

Böhm-Bawerk, Eugen von [1884] (1947). *Capital e interés: historia y crítica de las teorías sobre el interés*. México: Fondo de Cultura Económica.

Bonnet, Alberto, y Adrián Piva (2017). *Estado y capital: el debate alemán sobre la derivación del Estado*. Buenos Aires: Herramienta.

Bordo, Michael D., y William Roberts (2013). *The Origins, History, and Future of the Federal Reserve: A Return to Jekyll Island*. Cambridge: Cambridge University Press.

Bourdieu, Jérôme; Johan Heilbron; y Bénédicte Reynaud (2003). "Les structures sociales de la finance". *Actes de la Recherche en Sciences Sociales,* núm. 1 (marzo): 3-7.

Bourdieu, Pierre (2012). *Sur l'État. Cours au Collège de France 1989-1992*. París: Seuil.

Bourguignon, Annick, y Ève Chiapello (2005). "The role of criticism in the dynamics of performance evaluation systems". *Critical Perspectives on Accounting* 16, núm. 6 (agosto): 665-700.

Bourguinat, Henri (1987). *Les vertiges de la finance internationale*. París: Economica.

Bouzas, Roberto, y Ricardo Ffrench-Davis, comps. (1990). *Conversión de deuda externa y financiación del desarrollo en América Latina*. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano.

Bozeman, Barry (2007). *Public Values and Public Interest: Counterbalancing Economic Individualism*. Washington, District of Columbia: Georgetown University Press.

Brachet-Márquez, Viviane (2007). "La reforma de los sistemas de salud y previsión social en México, 1982-2000". En *Salud Pública y regímenes de pensiones en la era neoliberal. Argentina, Brasil, Chile y México*, coordinado por Viviane Brachet-Márquez, 291-348. México: El Colegio de México.

Braud, Philippe [1997] (2004). *Penser l'État*. París: Seuil.

Braudel, Fernand (1979). *Civilisation matérielle, économie et capitalisme XVe-XVIIIe siècle: Les jeux de l'échange*. Volumen II. París: Armand Colin.

Brenner, Robert [2002] (2003). *La expansión económica y la burbuja bursátil*. Madrid: Ediciones Akal.

Brito Figueroa, Federico (1973). *El problema tierra y esclavos en la historia de Venezuela*. Caracas: Ediciones Teoría y Praxis.

Brown, Wendy (2015). *El pueblo sin atributos: la secreta revolución del neoliberalismo*. Barcelona: Malpaso.

Brunhoff, Suzanne de [1967] (1976). *La monnaie chez Marx*. París: Éditions Sociales.

Brunhoff, Suzanne de (1973). *La politique monétaire. Un essaie d'interprétation marxiste*. París: Presses Universitaires de France.

Brunhoff, Suzanne de (1976). *État et capital. Recherches sur la politique économique*. París: Presses Universitaires de Grenoble/François Maspero.

Brunhoff, Suzanne de (1979). *Les rapports d'argent. Intervention en économie politique*. París: Presses Universitaires de Grenoble/François Maspero.
Brunhoff, Suzanne de (1986). *L'heure du marché. Critique du libéralisme*. París: Presses Universitaires de France.
Brunhoff, Suzanne de (1999). "Le FMI est-il responsable? La gestion de la crise monétaire et financière asiatique". En *Le triangle infernal: crise, mondialisation, financiarisation*, coordinado por Gérard Duménil y Dominique Lévy, 91-102. París: Presses Universitaires de France.
Brunhoff, Suzanne de [2006] (2009). "Finanzas, capital, Estados". En *Las finanzas capitalistas. Para comprender la crisis actual*, Suzanne de Brunhoff, François Chesnais, Gérard Duménil, Michel Husson, y Dominique Lévy, 25-78. Buenos Aires: Herramienta.
Bryan, Lowell (1988). *Breaking Up the Bank: Rethinking an Industry under Siege*. Burridge Ridge: Dow Jones-Irwing.
Bryan, Dick; Michael Rafferty; y Duncan Wigan (2017). "Capital unchained: Finance, intangible assets and the double life of capital in the offshore world". *Review of International Political Economy* 24, núm. 1: 56-86.
Buchanan, James (1958). *Public Principles of Public Debt: A Defense and Restatement*. Homewood: Richard D. Irwing.
Bujarin, Nikolai [1917] (1971). *La economía mundial y el imperialismo*. Córdoba: Pasado y Presente.
Bujarin, Nikolai [1927] (1974). *La economía política del rentista: crítica a la teoría marginalista*. Barcelona: Laia.
Burdeau, Georges (1970). *L'État*. París: Seuil.
Burnham, James (1942). *The Managerial Revolution: What is Happening in the World*. Nueva York: Pelican Books.
Cagé, Julia (2018). *Le prix de la démocratie: une démostration implacable*. París: Fayard.
Calcagno, Alfredo Eric (1988). *La perversa deuda externa*. Buenos Aires: Legasa.
Calva, José Luis (1998). "Fobaproa: una alternativa de solución". *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía* 29, núm. 114: 47-79.
Cárdenas, Enrique (1994). *La hacienda pública y la política económica 1929-1958*. México: Fondo de Cultura Económica.
Cárdenas, Enrique (1996). *La política económica en México, 1950-1994*. México: El Colegio de México/Fondo de Cultura Económica.
Cardoso, Fernando Henrique, y Enzo Faletto [1969] (2002). *Dependencia y desarrollo en América Latina: ensayo de interpretación sociológica*. México: Siglo XXI Editores.
Carmagnani, Marcello (1995). "Las finanzas de tres Estados liberales: Argentina, Chile y México, 1860-1910". En *La deuda pública en América Latina en perspectiva histórica*, compilado por Reinhard Liehr, 77-89. Madrid: Iberoamericana.
Carnes, Nicholas (2013). *White-Collar Government. The Hidden Role of Class in Economic Policy Making*. Chicago: University of Chicago Press.

Carré, Jacques (2016). *La prison des pauvres: l'expérience des* workhouses *en Angleterre*. París: Vendémiaire.

Cartelier, Jean (1983). "Notes sur 'La violence de la monnaie'". *Revue Économique* 36, núm. 2: 395-401.

Castañeda Zavala, Jorge (2000). "La transformación de la Hacienda Pública: de la República Restaurada al Porfiriato". *Análisis Económico* 15, núm. 32: 257-279.

Castells, Manuel (1976). "Crise de l'État, consommation collective, et contradictions urbaines". En *La crise de l'État* dirigido por Nicos Poulantzas. París: Seuil.

Cecco, Marcello de (1975). *Money and Empire*. *The International Gold Standard 1890-1914*. Washington, District of Columbia: Rowman and Littlefield.

Champagne, Patrick (2015). *Faire l'opinion*. *Le nouveau jeu politique*. París: Minuit.

Chandler Jr., Alfred (1977). *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*. Londres: Harvard University Press.

Charbonnier, Laurent (2005). *Pas de pitié pour les gueux*. *Sur les théories économiques du chômage*. París: Raison d'agir.

Chávez Ramírez, Paulina Irma (1996). *Las cartas de intención y las políticas de estabilización y ajuste estructural de México: 1982-1994*. México: Universidad Nacional Autónoma de México-Instituto de Investigaciones Económicas.

Chesnais, François (1994). *La mondialisation du capital*. París: Syros.

Chesnais, François (1996). *La mondialisation financière. Genèse, coût et enjeux*. París: Syros.

Chesnais, François (2004). "Le capital de placement: Accumulation, internationalisation, effets économiques et politiques". En *La finance mondialisée*. *Racines sociales et politiques, configuration, conséquences,* compilado por François Chesnais, 15-50. París: La Découverte.

Chesnais, François (2011). *Les dettes illégitimes*. *Quand les banques font main basse sur les politiques publiques*. París: Raison d'Agir.

Chesnais, François (2016). *Finance Capital Today*. *Corporations and Banks in the Lasting Global Slump*. Historical Materialism Book Series. Leiden: Brill.

Chevalier, Jacques (2014). *L'État post-moderne*. París : Lextenso Éditions.

Chiapello Ève, y Patrick Gilbert (2013). *Sociologie des outils de gestion. Introduction à l'analyse sociale de l'instrumentation de gestion*. Grands Repères. París: La Découverte.

Colliard, Jean-Édouard, y Claire Montialoux (2007). "Une brève histoire de l'impôt". *Regards Croisés sur L'économie* 1, núm. 1: 56-65.

Colliot-Thélene, Catherine (1992). *Le désenchantement de l'État: de Hegel à Max Weber*. París: Minuit.

Colmenares, Francisco (2008). "Petróleo y crecimiento económico en México 1938-2006". *Economía UNAM* 5, núm. 15 (septiembre-diciembre): 53-65.

Comisión Económica Para América Latina (2006). *La protección social de cara al futuro: acceso, financiamiento y solidaridad*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Comisión Económica Para América Latina, BID y OCDE (2022). *Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe*. Santiago: CEPAL.

Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (2018). "Evolución del cobro de comisiones bancarias y sus reclamaciones". México. Secretaría de Hacienda y Crédito Público-Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros. Disponible en línea: Slide 1 (www.gob.mx) [Consulta: 24 de agosto, 2022].

Comité de Oxford de Ayuda contra el Hambre (2022). "Inégalité et pauvreté: le coût caché de l'inégalité fiscale". Disponible en línea: https: //www. oxfam.org/fr/inegalites-et-pauvrete-le-cout-cache-de-levasion-fiscale.

Commun, Patricia (2016). *Les ordolibéraux: histoire d'un libéralisme à l'allemande*. París: Les belles lettres.

Conrad, Robert [1972] (1978). *Os últimos anos da escravatura no Brasil 1850-1888*. Río de Janeiro: Civilização Brasileira.

Cooper, Christine (2015). "Accounting for the fictitious: A Marxist contribution to understanding accounting's roles in the financial crisis". *Critical Perspectives on Accounting* 30 (julio): 63-82.

Correa, Eugenia (1998). "Crisis y rescate bancario: Fobaproa". *Problemas del Desarrollo* 29, núm. 114 (julio-septiembre): 207-212.

Cowles, Alfred (1933). "Can stock market forecasters forecast?" *Econometrica: Journal of the Econometric Society*: 309-324.

Croes, Hemmi (2011). "Transformations économiques et formes d'Etat au Venezuela: un siècle de capitalisme pétrolier (1908-2008)". Tesis de doctorado. París: Université París I Panthéon-Sorbonne.

Cross, Gary (2002). *An All-Consuming Century: Why Commercialism Won in Modern America*. Nueva York: Columbia University Press.

Crossman, Richard Howard Stafford [1939] (1978). *Biografía del Estado moderno*. México: Fondo de Cultura Económica.

Cukierman, Alex (2006). "Independencia del banco central e instituciones responsables de la política monetaria: pasado, presente, futuro". *Economía Chilena* 9, núm. 1 (abril): 5-23.

Cukierman, Alex; Steven B. Webb; y Bilin Neyapti (1992). "Measuring the independence of Central Banks and its effect on policy outcomes". *The World Bank Economic Review* 6, núm. 3 (septiembre): 353-398.

Culpepper, Pepper D. (2010). *Quiet Politics and Business Power: Corporate Control in Europe and Japan*. Cambridge: Cambridge University Press.

Cusin, François (1998). "Du mont-de-piété à la carte de crédit: évolution du crédit à la consommation". *Informations Sociales* 64: 40-53.

Damián, Araceli, y Armando Rosales (2018). "La transformación de los sistemas de pensiones en México y sus consecuencias en la pobreza". En *Problemas contemporáneos de la seguridad social: América Latina y México,* coordinado por Araceli Damián, 115-148. México: Cámara de Diputados-LXIII Legislatura.

Dardot, Pierre, y Christian Laval (2009). *La nouvelle raison du monde: Essai sur la société néoliberale*. París: La Découverte.

Darity, William A., Jr., y Bobbie L. Horn (1988). *The Loan Pushers: The Role of Commercial Banks in the International Debt Crisis*. Cambridge: Harper and Row.

Daunton, Martin (2001). *Trusting Leviathan: The Politics of Taxation in Britain, 1799-1914*. Cambridge: Cambridge University Press.

Dawson, Frank Griffith (1990). *The First Latin American Debt Crisis: The City of London and the 1822-25 Loan Bubble*. New Haven y Londres: Yale University Press.

Demaria, Samira, y Sandra Rigot (2018). *Les normes comptables internationales IFRS*. Repères. París: La Découverte.

De Boyer, Jérôme (2003). *La pensée monétaire. Histoire et analyse*. París: Les Solos.

Deutscher, Isaac [1969] (1978). *Las raíces de la burocracia*. México: Anagrama.

Diatkine, Sylvie (1995). *Théories et politiques monétaires*. París : Armand Colin.

Diatkine, Sylvie (2004). "Banques centrales". En *Encyclopédie thématique. Sciences humaines*, 458-459. París: Universalis.

Díaz-Alejandro, Carlos Federico (1986). "Algunos aspectos de la crisis del desarrollo en América Latina". En *La crisis de la deuda en América Latina: costos sociales y políticos,* editado por Rosemary Thorp y Laurence Whitehead, 21-35. Bogotá: Siglo XXI Editores.

Diesel, Jonathon (2021). "Adam Smith on usury: An esoteric reading". *Journal of Economic Behavior & Organization* 184 (abril): 727-738.

Dillard, Dudley (1942). "Keynes and Proudhon". *The Journal of Economic History* 2, núm. 1 (mayo): 63-76.

Dillard, Dudley [1948] (1966). *La teoría económica de John Maynard Keynes*. Madrid: Aguilar.

Dimand, Robert W. (2009). "The Cowles Commission and foundation on the functioning of financial markets from Irving Fisher and Alfred Cowles to Harry Markowitz and James Tobin". *Revue d'Histoire des Sciences Humaines* 20, núm. 1: 79-100.

Dockès, Pierre (2019). *Le Capitalisme et ses rythmes, quatre siècles en perspective*. Tomo II: *Splendeurs et misères de la croissance*. París: Classiques Garnier.

Dornbusch, Rüdiger, y Sebastián Edwards (1990). "La macroeconomía del populismo en la América Latina". *El Trimestre Económico* 57, núm. 1: 121-162.

Drake, Paul (1989). *The Money Doctor in the Andes: The Kemmerer Missions 1923-1933*. Londres: Duke University Press.

Drazen, Allan (2002). "Central Bank independence, democracy, and dollarization". *Journal of Applied Economics* 5, núm. 1 (mayo): 1-17.

Ducourant, Hélène (2009a). "Du crédit à la consommation de crédits. Autonomisation d'une activité économique". Tesis de doctorado. Université Lille 1.

Ducourant, Hélène (2009b). "Le crédit revolving, un succès populaire: Ou l'invention de l'endetté permanent?". *Sociétés Contemporaines* 4, núm. 76: 41-65.

Duflo, Esther (2010). *Le développement humain. Lutter contre la pauvreté* (I). París : Seuil.

Dufour, Jean-Louis (1999). *Les marchés émergents*. París: Armand Colin.

Duménil, Gérard, y Dominique Lévy, dirs. (1999). *Le triangle infernal. Crise mondialisation, financiarisation*. París: Presses Universitaires de France.

Duménil, Gérard, y Dominique Lévy (2018). *Managerial Capitalism: Ownership, Management and the Coming New Mode of Production*. Londres: Pluto Press.
Dunleavy, Patrick, y Christopher Hood (1994). "From old public administration to new public management". *Public Money & Management* 14, núm. 3: 9-16.
Dunleavy, Patrick, *et al*. (2006a). *Digital Era Governance. IT Corporations, the State and e-government*. Nueva York: Oxford University Press.
Dunleavy, Patrick; Helen Margetts; Simon Bastow; y Jane Tinkler (2006b). "New public management is dead—long live digital-era governance". *Journal of Public Administration Research and Theory* 16, núm. 3 (julio): 467-494.
Durand, Cédric (2014). *Capital fictif: Comment la finance s'approprie notre avenir*. París: Les prairies ordinaires.
Durkheim, Émile [1905] (1975). "L'État". En *Textes. Fonctions sociales et institutions*. 172-178. París: Minuit.
Duval, Julien (2004). *Critique de la raison journalistique: les transformations de la presse économique en France*. París: Seuil.
Duval, Guillaume (2018). "La tragédie grecque en dix graphiques". *Alternatives Économiques*, agosto.
Eaton, Jonathan; Mark Gersovitz; y Joseph Stiglitz (1986). "The pure theory of country risk". *European Economic Review* 30, núm. 3: 481-513.
Elias, Norbert [1939] (1987). *El proceso de civilización: investigaciones sociogenéticas y psicogenéticas*. Madrid: Fondo de Cultura Económica.
Engels, Friedrich [1877] (1978). *Anti-Dühring: M. E. Dühring bouleverse la science*. París: Éditions Sociales.
Epstein, Gerald (2005). *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
Epstein, Gerald, y A. Erinc Yeldan (2009). *Beyond Inflation Targeting: Assessing the Impacts and Policy Alternatives*. Nueva Delhi: Edward Elgar.
Escalante Gonzalbo, Fernando (2015). *El neoliberalismo*. México: El Colegio de México.
Esping-Andersen, Gøsta (1990). *The Three Worlds of Welfare Capitalism*. Princeton: Princeton University Press.
Estay Reyno, Jaime (1996). *Pasado y presente de la deuda externa en América Latina*. México: Universidad Nacional Autónoma de México-Instituto de Investigaciones Económicas.
Etzkowitz, Henry, y Riccardo Viale (2010). "Polyvalent knowledge and the entrepreneurial university: A third academic revolution?". *Critical Sociology* 36, núm. 4: 595-609.
Farquet, Christophe (2012). "Le marché de l'évasion fiscale dans l'entre-deux guerres". *Économie Politique*, núm. 54: 95-112.
Faulkner, Harold U. [1954] (1958). *Histoire économique des États-Unis*. París: Presses Universitaires de France.
Fayol, Henri (1918). "L'industrialisation de l'État". *Compte-rendu de la Société de l'Industrie Minérale*. District Parisien.

Federal Reserve Bank of New York (2017). "Household debt surpasses its peak reached during the recession in 2008". Disponible en línea: https://www.newyorkfed.org/newsevents/news/research/2017/rp170517 [Consulta: 31 de mayo, 2022].

Feiertag, Olivier, y Michel Margairaz (2016). *Les banques centrales et l'État-nation*. París: Sciences Po.

Feldstein, Martin, y Robert Inman, eds. (1977). *The Economics of Public Services*. Londres: Palgrave Macmillan.

Feuerbach, Ludwig [1842] (1960). *Textes choisis (1839-1845)*. París: Presses Universitaires de France.

Fine, Ben (2013). "Financialization from a Marxist perspective". *International Journal of Political Economy* 42, núm. 4: 47-66.

Fischer, Irving (1911). *The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises*. Nueva York: MacMillan.

Fischer, Irving (1930). *The Theory of Interest. As Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It*. Nueva York: Macmillan.

Fligstein, Neil, y Adam Goldstein (2010). "The anatomy of the mortgage securitization crisis". En *Markets on Trial: The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis: Part A*, editado por M. Lounsbury y P. M. Hirsh, 29-70. Bingley: Emerald Group Publishing Limited.

Fondo Monetario Internacional (2012). "Dealing with household debt: Case studies". *World Economic Outlook*. Washington, District of Columbia: International Monetary Fund.

Fondo Monetario Internacional (2013). *Estadísticas de la deuda externa*. Washington, District of Columbia: Fondo Monetario Internacional.

Ford, Alec G. [1985] (1997). "Notes on the working of the gold standard before 1914". En *The Gold Standard in Theory and History*. Volume 2, Barry Eichengreen y Marc Flandreau, 161-186. Londres: Routledge.

Foroohar, Rana (2016). *Makers and Takers: How Wall Street Destroyed Main Street*. Nueva York: Crown Business.

Foster, John Bellamy (2007). "The financialization of capitalism". *Monthly Review* 58, núm. 11: 1-12.

Friedman, Milton (1956). "The Quantity Theory of Money, A Restatement". En *Studies in the Quantity Theory of Money*, pp. 3-21. Chicago: University of Chicago Press.

Friedman, Milton (1962a). "Should there be an independent monetary authority?". En *In Search of a Monetary Constitution*, compilado por Leland B. Yeager, 219-243. Cambridge: Harvard University Press.

Friedman, Milton [1962] (2002). *Capitalism and freedom*. Chicago: The University of Chicago Press.

Friedman, Milton, y Anna Jacobson Schwartz [1963] (1971). *A Monetary History of the United States, 1857-1960*. Princeton: Princeton University Press.

Froud, Julie, *et al.* (2000). "Shareholder value and financialization: Consultancy promises, management moves". *Economy and Society* 29, núm. 1: 80-110.

Furlong, Kathryn (2020). "Geographies of infrastructure 1: Economies". Progress in Human Geography 44, núm. 3: 572-582.
Gaillard, Gusti-Klara (1990). *L'expérience haïtienne de la dette extérieure ou une production caféière pillée (1875-1915)*. Port-au-Prince: Henri Deschamps.
Galbraith, John K. (1954). *The Great Crash. 1929*. Boston: Marine Books.
Galbraith, John K. (1967). *The New Industrial State*. Princeton: Princeton University Press.
Galbraith, John K. (1975). *El dinero. De dónde vino y a dónde fue*. Barcelona: Orbis.
Galindo, Luis Miguel, y Jaime Ros (2008). "Alternatives to inflation targeting in Mexico". *International Review of Applied Economics* 22, núm. 2: 201-214.
Galluzzo, Anthony (2020). *La fabrique du consommateur. Une histoire de la société marchande*. París: Zones.
Garrigou, Alain (2006). *L'ivresse des sondages*. París: La Découverte.
Garston, Neil, *et al*. (1993). *Bureaucracy: Three Paradigms*. Boston: Kluwer.
Gaulard, Mylène (2014). *Karl Marx à Pékin: Les racines de la crise en Chine capitaliste*. París: Demopolis.
Gilbart, James W. (1856). *A Practical Treatise on Banking*. Londres: Longman, Brown, Green and Longmans.
Gillman, Joseph M. [1965] (1971). *Prosperidad en crisis. Crítica del keynesianismo*. Barcelona: Anagrama.
Glade, William (1989). "Latin America and the international economy, 1870-1914". En *The Cambridge History of Latin America*. Volumen IV: *c. 1870-1930*, editado por Leslie Bethell, 1-56. Cambridge: Cambridge University Press.
Godechot, Olivier (2001). *Les* traders. *Essaie de sociologie des marchés financiers*. París: La Découverte.
Godechot, Olivier (2015). "Variétés de financiarisation et accroissement des inégalités". *Revue Française de Socio-économie*, núm. 2: 51-72.
Godinez, Víctor M., e Inder J. Ruprah (1990). "En busca del descuento del mercado: México y el enfoque no convencional de la deuda externa". En *Conversión de la deuda externa y financiación del desarrollo en América Latina,* compilado por Roberto Bouzas y Ricardo Ffrench-Davis, 155-173. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano.
Goldscheid, Rudolf [1917] (1958). "A sociological approach to problems of public finance". En *Classics in the Theory of Public Finance*, editado por Richard A. Musgrave y Alan T. Peacock, 202-213. Londres: Palgrave Macmillan.
Gómez Betancourt, Rebeca (2008). "Edwin Walter Kemmerer. Théoricien et Médecin de la monnaie". Tesis de doctorado. París. Université París I Panthéon-Sorbonne.
Gómez Betancourt, Rebeca, y Matari Pierre Manigat (2018). "James Steuart and the making of Karl Marx's monetary thought". *The European Journal of the History of Economic Thought* 25, núm. 5: 1022-1051.
Gómez Galvarriato, Aurora (2019). "La etapa inicial del Banco Central: creación, consolidación y crisis, 1925-1932". En *El Banco de México a través de sus constructores 1917-2017*, coordinado por Leonor Ludlow y María Eugenia Romero Sotelo, 221-254. México: Universidad Nacional Autónoma de México-Instituto de Investigaciones Históricas-Facultad de Economía.

Goodhart, Charles (1987a). "Central banking". En *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate, y Peter K. Newman, *et al.*, 385-387. Volumen 1. Londres: Macmillan Publishers Ltd.

Goodhart, Charles (1987b). "The economics of Big Bang". *Midland Bank Review* 6, núm. 10: 27-32.

Goodhart, Charles (1988). *The Evolution of Central Banks*. Cambridge: The Massachusetts Institute of Technology Press.

Gordon, Andrew (2012). "Credit in a nation of savers: The growth of consumer borrowing in Japan". En *The Development of Consumer Credit in Global Perspective: Business, Regulation, and Culture,* compilado por Jan Logemann, 63-84. Nueva York: Palgrave Macmillan.

Gottlieb, Manuel (1953). "The capital levy and deadweight debt in England 1815-1840". *The Journal of Finance* 8, núm. 1 (marzo): 34-46.

Graeber, David [2011] (2012). *En deuda: una historia alternativa de la economía*. Madrid. Ariel.

Graeber, David (2015). *The Utopia of Rules: On Technology, Stupidity, and the Secret Joys of Bureaucracy*. Londres: Melville House.

Gramsci, Antonio [1932] (1978). "Sobre la burocracia". En *Cuadernos de la cárcel*. Volumen 5. México: Era.

Greenspan, Alan (1967). "Gold and economic freedom". En *Capitalism: The Unknown Ideal,* Ayn Rand, 101-107. Nueva York: New American Library.

Greenspan, Alan (2007). *Le temps des turbulences*. París: Hachette.

Greenspan, Alan (2011). "Activism". *International Finance* 14, núm. 1: 165-182.

Greffe, Xavier (1981). *Analyse économique de la bureaucratie*. París : Economica.

Grilli, Vittorio; Donato Masciandaro; y Guido Tabellini (1991). "Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial economies". *Economic Policy* 6, núm. 13 (octubre): 341-392.

Guarino Ghezzi, Susan (1983). "Private network of social control: Insurance investigation units". *Social Problems* 30, núm. 5: 521-531.

Guerrien, Bernard (2003). "Concurrence et profit nul. Sur les incohérences de la théorie néoclassique de la répartition". Disponible en línea: http://bernardguerrien.com/wpcontent/uploads/2017/07/concurrence-et-profit-nul.pdf [Consulta: 8 de agosto, 2022].

Guerrien, Bernard (2007). *L'illusion économique*. Sophia-Antipolis: Omniscience.

Guex, Sébastien (2003). "La politique des caisses vides: État, finances publiques et mondialisation". *Actes de la Recherche en Sciences Sociales* 1-2, núm. 146-147: 51-62.

Guillén, Arturo (2015). *La crisis global en su laberinto*. México: Biblioteca Nueva.

Guillén Romo, Héctor (2018). "Los orígenes del neoliberalismo: del coloquio Lippman a la sociedad de Mont de Pèlerin". *Economía UNAM* 15, núm. 43: 7-42.

Gurley, John, y Edward Shaw [1960] (1973). *La monnaie dans une théorie des actifs financiers*. París: Cujas.

Gutiérrez Garza, Esthela, coord. (1988). *Testimonios de la crisis*. Volumen 2: *La crisis del Estado del bienestar*. México: Siglo XXI Editores.

Guttmann, Robert (2011). "The collapse of securitization: From subprimes to global credit crunch". En *Credit, Money and Macroeconomic Policy: A Post Keynesian Approach*, Claude Gnos y Louis-Philippe Rochon, 45-57. Cheltenham: Edward Elgar.

Guttmann, Robert (2016). *Finance-led Capitalism: Shadow Banking, Re-regulation, and the Future of Global Markets*. Nueva York: Palgrave Macmillan.

Hafsi, Taïeb (2009). "Partenariats public-privé et management de la complexité: Les nouveaux défis de l'État". *Revue Française d'Administration Publique* 2, núm. 130: 337-348.

Harvey, David [1982] (1990). *Límites al capitalismo y la teoría marxista*. México: Fondo de Cultura Económica.

Harvey, David (2003). *The New Imperialism*. Oxford: Oxford University Press.

Harvey, David [2005] (2007). *Breve historia del neoliberalismo*. Madrid: Akal.

Harwich Vallenilla, Nikita (1988). "Bancos". En *Diccionario de Historia de Venezuela*, 288-289. Editado por la Fundación Empresas Polar. Caracas: Editorial Ex Libris.

Hassaine-Bau, Leily (2021). "L'élite en ses territoires. Financiarisation, privatisation et projets urbains". Tesis de doctorado en Geografía. Aix-Marseille Université.

Hayek, Friedrich A. (1960). *The Constitution of Liberty: The Definitive Edition*. Chicago: University of Chicago Press.

Hayek, Friedrich A. [1976] (1979). *¿Inflación o pleno empleo?* México: Diana.

Herman, Edward S., y Noam Chomsky (2002). *Manufacturing Consent: The Political Economy of the Mass Media*. Nueva York: Pantheon Books.

Hernández Ochoa, César E. (2014). "La reforma eléctrica mexicana de 2013 y 2014". En *20+1. Creando confianza para los mexicanos*, Comisión Reguladora de Energía, 102-107. México: Comisión Reguladora de Energía.

Hibou, Béatrice et *al*. (1999). *La privatisation des États*. París: Karthala.

Hilferding, Rudolf [1910] (1971). *Le capital financier: étude sur le développement récent du capitalisme*. París: Minuit.

Hilferding, Rudolf [1915] (1983). "Organized capitalism". En *Readings in Marxist Sociology*, Thomas Burton Bottomore y Patrick Goode, 247-253. Oxford: Oxford University Press.

Hill, Christopher [1969] (1977). *De la Réforme à la Révolution industrielle*. París: Seuil.

Hirsch, Fred (1976). *Social Limits to Growth*. Cambridge: Harvard University Press.

Hirsch, Joachim (1975). "Éléments pour une théorie matérialiste de l'État". En *L'État contemporain et le marxisme*, Jean-Marie Vincent, *et al.*, 25-94. París: Maspero.

Hirschman, Albert O. (1980). "États-Unis: crise de système ou douleurs de croissance". *Le débat* 7: 58-62.

Hobbes, Thomas [1651] (2015). *Leviatán*. Madrid: Gredos.

Hobsbawm, Eric (1977). *Histoire économique et sociale de la Grande Bretagne. De la Revolution industrielle à nos jours*. París: Seuil.

Hollander, Samuel (1999). "Jeremy Bentham and Adam Smith on the usury laws: A 'Smithian' reply to Bentham and a new problem". *The European Journal of the History of Economic Thought* 6, núm. 4: 523-551.

Holloway, John (1982). *Fundamentos teóricos para una crítica marxista de la Administración Pública*. México: Instituto Nacional de Administración Pública.

Hood, Christopher (1991). "A public management for all seasons?". *Public Administration* 69, núm. 1: 3-19.

Hood, Christopher (1998). *The Art of the State: Culture, Rhetoric, and Public Management*. Oxford: Clarendon Press.

Hou, David, y David Skeie (2014). "LIBOR: Origins, Economics, Crisis, Scandal, and Reform". *Federal Reserve of New York Staff Reports*, núm. 667, marzo.

House of Commons Committee of Public Accounts (2013). "Tax avoidance: The role of large accountancy firms. Forty-fourth Report of Session 2012-13 Report, together with formal minutes, oral and written evidence". House of Commons. Londres. Disponible en línea: https://publications.parliament.uk/pa/cm201213/cmselect/cmpubacc/870/870.pdf- [Consulta: 27 de mayo, 2022].

Howse, Robert (2007). "The concept of odious debt in Public International Law". United Nations Conference on Trade and Development Discussion Papers, núm. 185, julio. Ginebra: United Nations Conference on Trade and Development.

Hudson, Michael (2010). "From Marx to Goldman Sachs: The fictions of fictitious capital, and the financialization of industry". *Critique* 38, núm. 3: 419-444.

Hurtado, Jimena (2008). "Jeremy Bentham and Gary Becker: Utilitarianism and economic imperialism". *Journal of the History of Economic Thought* 30, núm. 3: 335-357.

Ibarra, David; Juan Carlos Moreno-Brid; Jesús García; y René Hernández (2004). "La dolarización en El Salvador: implicaciones, ventajas y riesgos". *Investigación Económica* 63, núm. 248: 71-93.

Illich, Iván (1975). *Némesis médica. La expropiación de la salud*. Barcelona: Barral.

Infante, Alberto; Isabel de la Mata; y Daniel López-Acuña (2000). "Reforma de los sistemas de salud en América Latina y el Caribe: situación y tendencias". *Revista Panamericana de Salud Pública* 8, núm. 1-2: 13-20.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2001). *Despesas públicas por funções (1996-1998)*. Río de Janeiro: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

Instituto Universitario de Altos Estudios Internacionales (2011). *Small Arms Survey 2011: Estados de seguridad*. Ginebra: Instituto Universitario de Altos Estudios Internacionales.

Internal Revenue Service (2003). "Corporation Income Tax Brackets and Rates, 1909-2002". Disponible en línea: https://www.irs.gov/pub/irs-soi/02corate.pdf.

Investment Company Institute (1997). *Annual Report to Members*. Washington, District of Columbia: Investment Company Institute.

Investment Company Institute (2006). *Annual Report to Members*. Washington, District of Columbia: Investment Company Institute.

Investment Company Institute (2021). *Annual Report to Members*. Washington, District of Columbia: Investment Company Institute.

Itoh, Makoto (1987). *La crise mondiale: théorie et pratique*. París: Études et Documentation Internationales.

Janus Henderson Investors (2018). *Janus Henderson Global Dividend Index*. Disponible en línea: https://az768132.vo.msecnd.net/documents/116022_2018_05_17_01_46_39_770.gzip.pdf [Consulta: 7 de junio, 2022].

Jasso López, Lucía Carmina, y Matari Pierre, coords. (2020). *Transformación del Estado y privatización de la seguridad pública. Policías privadas, cárceles privadas y* gated communities *en México*. México: Universidad Nacional Autónoma de México-Instituto de Investigaciones Sociales.

Jáuregui, Luis (2014). "Los Comisarios Generales como fuente para el estudio de la Hacienda Pública del México independiente temprano". *América Latina en la Historia Económica* 7, núm. 13/14: 25-32.

Jensen, Michael C. (1988). "Takeovers: Their causes and consequences". *Journal of Economic Perspectives* 2, núm. 1: 21-48.

Jensen, Michael C. (1990). "Les actionnaires doivent contrôler les gestionnaires". *Harvard-L'Expansion* 57: 60-72.

Jensen, Michael C., y William H. Meckling (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics* 3, núm. 4 (octubre): 305-360.

Jensen, Michael C., y Clifford W. Smith (2000). "Stockholder, manager and creditor interests: Applications of agency theory". En *A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms*, compilado por Michael Jensen, 136-167. Cambridge: Harvard University Press.

Jessop, Bob (1985). *Nicos Poulantzas: Marxist Theory and Political Strategy*. Londres: Macmillan.

Jessop, Bob (2002). *The Future of the Capitalist State*. Cambridge: Polity Press.

Jessop, Bob (2017). *El Estado: pasado, presente, futuro*. Madrid: Libros de la Catarata.

Joaquín Coldwell, Pedro (2015). "Un regulador maduro a veintiún años de regulación competitiva". En *20+1. Creando confianza para los mexicanos*, Comisión Reguladora de Energía, 6-8b. México: Comisión Reguladora de Energía.

Johannesen, Niels, y Gabriel Zucman (2014). "The end of bank secrecy? An evaluation of the G20 tax haven crackdown". *American Economic Journal: Economic Policy* 6, núm. 1: 65-91.

Johsua, Isaac (1999). *La crise de 1929 et l'émergence américaine*. Actuel Marx. París: Presses Universitaires de France.

Jones, Charles (1978). "Commercial Banks and Mortgage Companies". En *Business Imperialism 1840-1930: An Inquiry Based on British Experience in Latin America,* compilado por D. C. M. Platt, 17-52. Oxford: Oxford University Press.

Juven, Pierre-André; Frédéric Pierru; y Fanny Vincent (2019). *La casse du siècle. À propos des réformes de l'hôpital public*. París: Raison d'agir.

Kakalik, James S., y Wildhorn Sorrel (1971). *The Private Police Industry: Its Nature and Extent*. Santa Mónica: Rand Corporation. Disponible en línea: https://www.rand.org/pubs/reports/R0870.html [Consulta: 21 de junio, 2022].

Kaldor, Nicholas (1964). "Las reformas al sistema fiscal en México". *Comercio Exterior* 14, núm. 4 (abril): 265-267.

Kaldor, Nicholas (1986). *The Scourge of Monetarism*. Radcliff Lectures. Oxford: Oxford University Press.

Kalmanovitz Krauter, Salomón (2000). "La independencia del Banco central y la democracia en América Latina". Documento de trabajo. Banco de la República, junio. Disponible en línea: La independencia del banco central y la democracia en América Latina | Biblioteca Virtual Miguel de Cervantes (cervantesvirtual.com) [Consulta: 26 de agosto, 2022].

Kang, Zheng (2004). "L'État constructeur du marché financier". En *Le marché financier français au XIX^e siècle: Récit*, Pierre-Cyrille Hautcœur, 159-193. París: Publications de la Sorbonne.

Kautsky, Karl [1900] (1970). *La question agraire: étude sur les tendances de l'agriculture moderne*. París: Maspero.

Kautsky, Karl [1902] (2018). *La revolución social. El camino del poder*. Valencia: Édicions Internacionals Sedov.

Kay, Cristóbal (2015). "The agrarian question and the neoliberal rural transformation in Latin America". *European Review of Latin American and Caribbean Studies*, núm. 100: 73-83.

Kelly, Joanne, y John Wanna (2000). "New public management and the politics of government budgeting". *International Public Management Review* 1, núm. 1: 33-55.

Kelsen, Hans [1923] (1982). *Socialismo y Estado : una investigación sobre la teoría política del marxismo*. México: Siglo XXI Editores.

Kettl, Donald F. (2000). "The transformation of governance: Globalization, devolution, and the role of government". *Public Administration Review* 60, núm. 6: 488-497.

Keynes, John M. [1923] (1978). "Social consequences of changes in the value of money". *Essays in Persuasion*. Volumen IX of *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, 59-75. Londres: Macmillan.

Keynes, John M. [1925] (1978). "The economic consequences of Mr. Churchill". En *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. Volumen IX: *Essays in Persuasion*, 207-230. Londres: Macmillan.

Keynes, John M. [1926] (1972). "The end of laissez faire". En *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. Volumen IX: *Essays in Persuasion*, 272-294. Londres: Macmillan.

Keynes, John M. [1936] (1965). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. México: Fondo de Cultura Económica.

Keynes, John M. (1938). "Les diverses théories du taux d'intérêt". En *La pauvreté dans l'abondance*, 273-290. París : Gallimard.

Keynes, John M. [1940] (2010). "How to pay the war". En *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. Volumen IX: *Essays in Persuasion*, 367-439. Londres: Macmillan.

Kindleberger, Charles P. [1978] (2005). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. Nueva York: Basic Books.

Knill, Christoph (1999). "Explaining cross-national variance in administrative reform: Autonomous versus instrumental bureaucracies". *Journal of Public Policy* 19, núm. 2 (mayo): 113-139.

Knorr-Cetina, Karin, y Alex Preda, comps. (2004). *The Sociology of Financial Markets*. Oxford: Oxford University Press.

Konings, Martijn (2009). "Rethinking Neoliberalism and the Subprime Crisis: Beyond the Re-regulation Agenda". *Competition and Change* 13, núm. 2: 108-127.

Korinek, Anton; Johan A. Mistiaen; y Martin Ravallion (2006). "Survey Nonresponse and the Distribution of Income". *The Journal of Economic Inequality* 4, núm. 1: 33-55.

Krippner, Greta R. (2005). "The financialization of the American economy". *Socio-economic Review* 3, núm. 2 (mayo): 173-208.

Kroes, Neelie (2009). "Good for women and good for Ireland". Women for Europe Event. Conferencia dictada el 16 de julio en Dublín. Disponible en línea: http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/09/344&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en [Consulta: 27 de julio, 2022].

Kydland, Finn E., y Edward C. Prescott (1977). "Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans". *Journal of Political Economy* 85, núm. 3: 473-491.

Laffer, Arthur B. [2004] (2012). "The Laffer curve: Past, present, and future". *Backgrounder* 1765, núm. 1: 1-16.

Laidler, David E. (1991). *The Golden Age of the Quantity Theory*. Nueva Jersey: Princeton University Press.

Langley, Paul (2008). *The Everyday Life of Global Finance: Saving and Borrowing in Anglo-America*. Oxford: Oxford University Press.

Lapavitsas, Costas (2009). *El capitalismo financiarizado: expansión y crisis*. Madrid: Maia.

Larbi, George A. (1999). "The new public management approach and crisis states". UNRISD discussion paper núm. 112. Ginebra: United Nations Institute for Social Development.

Larraín, Guillermo, y Carlos Winograd (1996). "Privatisation massive, finances publiques et macroéconomie: Le cas de l'Argentine et du Chili". *Revue économique* 6, núm. 47 (noviembre): 1373-1408.

Laswell, Harold D. (1951) "The policy orientation". En *The Policy Science: Recent Development in Scope and Method,* editado por Daniel Lerner y Harold Laswell, 3-15. Stanford: Stanford University Press.

Laurens, Sylvain (2015). *Les courtiers du capitalisme: Milieux d'affaires et bureaucrates à Bruxelles*. Marsella: Agone.

Lavoie, Marc (1986). "L'endogénéité de la monnaie chez Keynes". *Recherches Économiques de Louvain/Louvain Economic Review* 52, núm. 1: 67-84.

Lavoie, Marc (2012). "Financialization, neo-liberalism, and securitization". *Journal of Post Keynesian Economics* 35, núm. 2 (invierno): 215-233.

Lavoie, Marc, y Jean-François Ponsot (2018). "Les courants et fondements théoriques de l'analyse post-keynésienne". En *L'économie post-keynésienne : histoire, théories et politiques*, dirigido por Eric Berr, *et al.*, 105-126. París: Seuil.

Lazonick, William, y Mary O'Sullivan (2000). "Maximizing shareholder value: A new ideology for corporate governance". *Economy and Society* 29, núm. 1: 13-35.

Lazzarato, Maurizio (2013). *La fábrica del hombre endeudado. Ensayo sobre la condición neoliberal*. Buenos Aires: Amorrortu.

Lebaron, Frédéric (1997). "Les fondements sociaux de la neutralité économique. Le conseil de la politique monétaire de la Banque de France". *Actes de la Recherche en Sciences Sociales* 1-2, núm. 116-117. *Histoire de l'État* (marzo): 69-90.

Lefebvre, Georges [1935] (1976). *1789: Revolución francesa*. Barcelona: Laia.

Le Goff, Jacques (1956). *Marchands et banquiers du Moyen Âge*. Que sais je? París: Presses Universitaires de France.

Leijonhufvud, Axel [1966] (1976). *Análisis de Keynes y de la economía keynesiana: un estudio de teoría monetaria*. Barcelona: Vicens Universidad.

Le Maux, Laurent (2012). "The Banking School and the Law of Reflux in General". *History of Political Economy* 44, núm. 4: 595-618.

Lemoine, Benjamin (2016). *L'ordre de la dette: Enquête sur les infortunes de l'État et la prospérité du marché*. París: La Découverte.

Lenin, Vladimir [1917] (1976). "¿Podrán los bolcheviques retener el poder?". En *Obras completas*. Tomo 27: *Septiembre a noviembre de 1917*, 197-246. Madrid: Akal.

Léonard, Jacques (1996). "Le rôle-clé des endettements publics". En *Conjonctures économiques et marchés financiers*, 13-15. Bibliothèque de l'Institut des Sciences Mathematiques et Économiques Appliquées. Grenoble: Presses Universitaires de Grenoble.

Lerner, Abba P. (1961). "The burden of debt". *The Review of Economics and Statistics* 43, núm. 2 (mayo): 139-141.

Lewis, Milec (2007). "Évasion fiscale internationale et pauvreté". *Revue Alternative Sud* 19, núm. 1.

Liguori, Guido (2022). "Estado". En *Diccionario gramsciano*. Editado por Guido Liguori, Massimo Modonesi y Pasquale Voza, 179-185. Cagliari: UNICA Press.

López, Pablo J. (2012). "Nacional Financiera durante la industrialización vía sustitución de importaciones en México". *América Latina en la Historia Económica* 19, núm. 3: 129-163.

Lora, Eduardo (2007). "State reform in Latin America: A silent revolution". En *The State of the State Reform in Latin America*, compilado por Eduardo Lora, 1-56. Latin American Development Forum Series. Nueva York: Stanford University Press/The World Bank.

Ludlow, Leonor, y Carlos Marichal, coords. (1998). *Un siglo de deuda pública en México*. Lecturas de Historia Económica Mexicana. México: El Colegio de México.

Ludlow, Leonor, y María Eugenia Romero Sotelo, coords. (2019). *El Banco de México a través de sus constructores, 1917-2017*. México: Universidad Nacional Autónoma de México-Instituto de Investigaciones Históricas-Facultad de Economía.

Luxemburgo, Rosa [1913] (1967). *La acumulación de capital*. México: Grijalbo.
Mader, Philip; Daniel Mertens; y Natascha van der Zwan, comps. (2020). *The Routledge International Handbook of Financialization*. Londres/Nueva York: Routledge/Taylor & Francis Group.
Madrigal Martínez, Marcelino (2015). "La regulación eléctrica". En *20+1. CREando confianza para los mexicanos,* Comisión Reguladora de Energía, 76-78. México: Comisión Reguladora de Energía.
Mandel, Ernest (1976). *Le troisième âge du capitalisme*. París: Union Générale d'Édition.
Mandel, Ernest (1992). *Power and Money: A Marxist Theory of Bureaucracy*. Londres/Nueva York: Verso.
Margetts, Helen, y Patrick Dunleavy (2013). "The second wave of digital-era governance: A quasi-paradigm for government on the Web". Disponible en línea: https: //doi.org/10.1098/rsta.2012.0382 [Consulta: 26 de julio, 2022].
Marichal, Carlos (1989). *A Century of Debt Crisis in Latin America: From Independence to the Great Depression, 1820-1930*. Nueva Jersey: Princeton University Press.
Marichal, Carlos (1994). "Modelos y sistemas bancarios en América Latina en el siglo XIX (1850-1880)". En *La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX)*. Volumen I: *España y México*, coordinado por Pedro Tedde y Carlos Marichal, 131-157. Madrid: Banco de España.
Marichal, Carlos, y Ricardo Solís (2016). "Le Banco Nacional de México de 1880 à la révolution méxicaine (1910-1920). Banque nationale et/ou banque centrale?". En *Les banques centrales et l'État-nation*, dirigido por Olivier Feiertag y Michel Margairaz, 307-328. París: Les Presses de Sciences Po.
Marques, Rosa Maria, y Paulo Nakatani (2013). "Crisis, fictitious capital and the flow of foreign capital into Brazil". *Caderno CRH* 26, núm. 67 (enero): 65-78.
Martínez, Albert, y Maurice Lewandowski (1912). *L'Argentine au 20e siècle*. París: Armand Colin.
Martínez Peláez, Severo [1970] (2012). *La patria del criollo: ensayo de interpretación de la realidad colonial guatemalteca*. México: Fondo de Cultura Económica.
Martínez Peláez, Severo [1985] (2011). *Motines de indios. La violencia colonial en Centroamérica y Chiapas*. Guatemala: F&G editores.
Marx, Karl [1846] (1965). "Lettre à Pavel Annenkov". En *Œuvres. Économie I*. Colección La Pléïade. París: Gallimard.
Marx, Karl [1852] (1994). "Les luttes de classes en France (1848-1850)". En *Œuvres*. IV: *Politique I*, 237-344. Colección La Pléïade. París: Gallimard.
Marx, Karl [1857] (2007). *Grundrisse*. Volumen 2. México: Siglo XXI Editores.
Marx, Karl [1859] (1965). *Contribución a la crítica de la economía política*. México: Siglo XXI Editores.
Marx, Karl [1862] (1975). "Lettre à L. Kugelmann - 28 décembre 1862". En Marx y Engels, *Correspondance*. Tomo VII: *1862-1864*, 108-111. París: Éditions Sociales.
Marx, Karl [1867] (2010). *El capital*. Tomo I. Volumen I. *El proceso de producción de capital*. Libro Primero. México: Siglo XXI Editores.

Marx, Karl [1894] (2010). *El capital*. Tomo III. Volumen 7. *El proceso global de la producción capitalista*. México: Siglo XXI Editores.
Marx, Karl [1905a] (1980). *Teorías sobre la plusvalía*. Tomo IV de *El capital*. Volumen II. México: Fondo de Cultura Económica.
Marx, Karl [1905b] (1980). *Teorías sobre la plusvalía*. Tomo IV de *El capital*. Volumen III. México: Fondo de Cultura Económica.
Marx, Karl, y Friedrich Engels [1846] (1977). *La ideología alemana*. México: Ediciones de Cultura Popular.
Mathias, Gilberto, y Pierre Salama (1983). *L'État surdéveloppé des métropoles au tiers-monde*. París: La Découverte/Maspero.
Mattick, Paul (1969). *Marx y Keynes: los límites de la economía mixta*. El Hombre y su Tiempo. México: Era.
Mauss, Marcel [1925] (2012). *Essaie sur le don. Forme et raison de l'échange dans les sociétés archaïques*. París: Presses Universitaires de France.
McCulloch, John Ramsey [1816] (1995). *An Essay on the Question of Reducing the Interest of the National Debt: In Which the Justice and Expediency of that Measure Are Fully Established*. Londres: Routledge.
Mehrling, Perry (2010). *The New Lombard Street: How the Fed Became the Dealer of Last Resort*. Princeton/Oxford: Princeton University Press.
Meireles, Monika (2017). *Soberanía monetaria, desarrollo y pensamiento económico latinoamericano: enseñanzas de la dolarización ecuatoriana*. México: Universidad Nacional Autónoma de México-Instituto de Investigaciones Económicas.
Menshikov, Stanislas M. (1969). *Millionaires and Managers*. Moscú: Progress Publishers.
Michalet, Charles-Albert (1976). *Le capitalisme mondial*. París: Presses Universitaires de France.
Michel, Casey (2021). *American Kleptocracy: How the U.S. Created the World's Greatest Money Laundering Scheme in History*. Nueva York: St Martin's Press.
Milanovic, Branko (2016). Inégalités mondiales: le destin des classes moyennes, les ultra-riches et l'égalité des chances. París: La Découverte.
Mill, John Stuart [1848] (1951). *Principios de economía política*. México: Fondo de Cultura Económica.
Miller, David, y William Dinan (2008). *A Century of Spin: How Public Relations Became the Cutting-edge of Corporate Power*. Londres: Pluto Press.
Mills, C. Wright (1951). *White Collar: The American Middle Classes*. Nueva York: Oxford University Press.
Minsky, Hyman P. (2008). *Stabilizing an Unstable Economy*. Nueva York: McGraw-Hill.
Mises, Ludwig von (1944). *Bureaucracy*. New Haven: Yale University Press.
Mitchell, William F., y L. Randall Wray (2005). "Full employment through a job guarantee: A response to the critics". Working Paper núm. 39, enero. Disponible en línea: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1010149 [Consulta: 27 de julio, 2022].
Mitchell, William; L. Randall Wray; y Martin Watts (2019). *Macroeconomics*. Nueva York: Red Globe Press.

Monaghan, Lee F., y Micheal O'Flynn (2012). "The Madoffization of society: A corrosive process in an age of fictitious capital". *Critical Sociology* 39, núm. 6 (noviembre): 869-887.

Monnet, Eric (2016). "The diversity in national monetary and credit policies in Western Europe under the Bretton Woods system". *Les banques centrales et l'État-nation*, Olivier Feiertag y Michel Margairaz, 451-487. París: Les Presses Sciences-po.

Monnet, Eric, y Blaise Truong-Loï (2021). "The History and Politics of Public Debt Accounting". En *A World of Public Debts: A Political History*, compilado por Nicolas Barreyre y Nicolas Delalande, 481-511. Serie Palgrave Studies in the History of Finance. Cham: Palgrave Macmillan.

Moore, Mark H. (1995). *Creating Public Value: Strategic Management in Government*. Cambridge: Harvard University Press.

Moore, Mick; Stewart Sheelagh; y Ann Hudock (1994). "Institution building as a development assistance method. A review of literature and ideas". Report to the report to the Swedish International Development Authority. Estocolmo, Suecia.

Morera Camacho, Carlos (1998). *El capital financiero en México y la globalización. Límites y contradicciones*. México: Universidad Nacional Autónoma de México-Instituto de Investigaciones Económicas/Ediciones Era.

Musso, Pierre (2019). *Le temps de l'État-entreprise: Berlusconi, Trump, Macron*. París: Fayard.

Naples, Michele I., y Nahid Aslanbeigui (1996). "What does determine the profit rate? The neoclassical theories presented in introductory textbooks". *Cambridge Journal of Economics* 20, núm. 1 (enero): 53-71.

Niskanen, William (1971). *Bureaucracy and Representative Democracy*. Chicago: Aldine-Atherton.

Noyer, Christian (1992). "À propos du statut et de l'indépendance des Banques centrales". *Revue d'économie financière*, núm. 22: 13-18.

Ocampo, José Antonio, *et al.* (2014). *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. Santiago de Chile: Comisión Económica Para América Latina.

Ocqueteau, Frédéric (1990). "L'État face au commerce de la sécurité". *L'Année Sociologique* 40: 97-124.

Ocqueteau, Frédéric (1995). "État, compagnies d'assurances et marché de la protection des biens". *Déviance et Société* 19, núm. 2: 151-158.

Ocqueteau, Frédéric (2004). *Polices entre État et marché*. París: Sciences Po.

O'Connor, James (1973). *The Fiscal Crisis of the State*. Nueva York: St Martin's Press.

O'Flynn, Janine (2007). "From New Public Management to public value: Paradigmatic change and managerial implications". *The Australian Journal of Public Administration* 66, núm. 3 (septiembre): 353-366.

Offe, Claus (1984). *Contradictions of the Welfare State*. Londres: Hutchinson.

Organisation for Economic Co-operation and Development (2010). *Measuring Globalisation: OECD Economic Globalization Indicators 2010*. París: OCDE.

Organisation for Economic Co-operation and Development (2012). *OECD Employment Outlook 2012*. París: OCDE. Disponible en línea: https: //doi.org/10.1787/empl_outlook-2012-en [Consulta: 8 de agosto, 2022].

Organisation for Economic Co-operation and Development/CEPAL/BID (2018). *Revenue Statistics in Latin America and Caribbean 1990-2016*. París: OCDE.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos/CEPAL/CIAT/BID (2022). *Estadísticas Tributarias en América Latina y el Caribe*. París: OCDE. Disponible en línea: https: //www.oecd.org/tax/tax-policy/folleto-estadisticas-tributarias-en-america-latina-y-el-caribe.pdf

Ortiz, Guillermo (2013). Discurso pronunciado en la conferencia "Independencia de los bancos centrales. Avances y retos". México: Banxico.

O'Sullivan, Mary (2001). *Contest for Corporate Control: Corporate Governance and Economic Performance in the United States and Germany*. Oxford: Oxford University Press.

Ossandón, José (2012). "Quand le crédit à la consommation classe les gens et les choses. Une revue de littérature et un programme de recherche". *Revue Française de Socio-Économie* 1: 83-100.

Pastré, Olivier (1978). "Le capital financier international". Tesis de doctorado en Ciencia Económica. París: Université París XIII.

Pašukanis, Evgueny [1924] (1976). *La teoría general del derecho y el marxismo*. México: Grijalbo.

Patat, Jean-Pierre (1992). "Quelques remarques sur la question de l'indépendance de la Banque centrale". *Revue D'Économie financière*, núm. 22: 5-12.

Paulson, Henry M., Jr. (2010). *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*. Nueva York: Business Plus.

Payne, Christopher (2012). *The Consumer, Credit and Neoliberalism: Governing the Modern Economy*. Londres: Routledge.

Peaucelle, Jean-Louis (2003). *Henri Fayol, inventeur des outils de gestión*. París: Economica.

Peláez, Carlos Manuel, y Wilson Suzigan (1976). *História monetária do Brasil*. Brasilia: Editora Universidade de Brasilia.

Perelman, Michael (1990). "The phenomenology of constant capital and fictitious capital". *Review of Radical Political Economics* 22, núm. 2-3: 66-91.

Pérez, Omar Alberto (1988). "Hacienda pública". *Diccionario de historia de Venezuela*. Editado por la Fundación Polar. Tomo 2. Caracas: Editora Ex Libris.

Phillips, Kevin (1993). *Boiling Point: Democrats, Republicans, and the Decline of Middle-Class Prosperity*. Nueva York: Random House.

Pierre, Matari (2013). "La deuda en la reproducción de los sistemas financieros contemporáneos: paraguas y pararrayos del capital ficticio". En *Estrategias para un desarrollo sustentable frente a las tres crisis,* coordinado por Eugenia Correa, *et al.*, 135-161. México: Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa.

Pierre, Matari (2015). "Jubilarse en el capitalismo de hoy. La clase trabajadora y los fondos de pensión". *Memoria* (diciembre): 48-50.

Pierre, Matari (2019a). "The sociogenesis of the modern state in Sir James Steuart's Principles of Political Economy". En *The Economic Thought of Sir James Steuart,* compilado por José Manuel Menudo, 14-31. Londres: Routledge.

Pierre, Matari (2019b). "La financiarización del Estado: fundamentos y evolución de la introducción de principios de gerencia corporativa en el aparato administrativo del Estado". *Cuadernos de Economía Crítica* 6/11: 15-38.

Pierre, Matari (2020a). "El crédito al consumo: sus determinantes estructurales y su lugar en la gestión estatal de la fuerza de trabajo". *El Trimestre Económico* 87, núm. 347: 703-730.

Pierre, Matari (2020b). "Finance capital and financialization: A comparative reading of Marx and Hilferding". *Œconomia. History, Methodology, Philosophy* 10, núm. 4: 687-710.

Pierre, Matari (2021). "Finance Capital, State Transformation and Crisis Regulation: The Contribution of Rudolf Hilferding". *Research in the History of Economic Thought and Methodology* 39A: 43-62.

Piketty, Thomas (2013). *Le capital au XXIe siècle*. París: Seuil.

Piketty, Thomas (2019). *Capital et idéologie*. París: Seuil.

Pinçon, Michel, y Monique Pinçon-Charlot (2015). *Tentative d'évasion (fiscale)*. París: Zones.

Piqueras, José Antonio (2002). "El capital emancipado, esclavitud, industria azucarera y abolición de la esclavitud en Cuba". En *Azúcar y esclavitud en el final del trabajo forzoso: homenaje a M. Moreno Fraginals,* de José Antonio Piqueras, 214-251. México: Fondo de Cultura Económica.

Plihon, Dominique (2009). *Le nouveau capitalisme*. París: La Découverte.

Plot, Sébastien (2009). "Du flambeur à la victime?". *Sociétés Contemporaines*, núm. 4: 67-93.

Pollitt, Christopher, y Geert Bouckaert (2003). "Evaluating public management reforms: An international perspective". En *Evaluation in Public-Sector Reform,* editado por H. Wollmann, 12-35. Cheltenham: Edward Elgar.

Pollitt, Christopher, y Dan Sorin (2011). "The impacts of the New Public Management in Europe: A meta-analysis". Leuven: Coordinating for Cohesion in the Public Sector of the Future.

Posas, Mario (1993). "La plantación bananera en Centroamérica (1870-1929)". En *Historia general de Centroamérica*, tomo IV, editado por Edelberto Torres-Rivas, 111-166. San José: Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales.

Poulantzas, Nicos (1968). *Pouvoir politique et classes sociales*. 2 volúmenes. París: Maspero.

Poulantzas, Nicos (1974). *Les classes sociales dans le capitalisme d'aujourd'hui*. París: Seuil.

Poulantzas, Nicos [1978] (2013). *L'État, le pouvoir et le socialisme*. París: Les prairies ordinaires.

Poulantzas, Nicos, *et al.* (1976). *La crise de l'État*. París: Presses Universitaires de France.

Power, Michael, y Richard Laughlin (1992). "Critical theory and accounting". En *Critical Management Studies*, coordinado por Mats Alvesson y Hugh Willmott, 115-135. Londres: Sage.

Quirós, Gabriel (1994). *El mercado británico de deuda pública*. Madrid: Banco de España.

Radetich Filinich, Natalia (2015). "Trabajo y sujeción: el dispositivo de poder en las fábricas de lenguaje". Tesis de doctorado en Antropología. México: Universidad Nacional Autónoma de México-Facultad de Filosofía y Letras-Instituto de Investigaciones Antropológicas.

Radkau, Joachim (2005) (2011). *Max Weber. La pasión del pensamiento*. México: Fondo de Cultura Económica.

Ramamurti, Ravi (1992). "Why are developing countries privatizing?". *Journal of International Business Studies* 23: 225-249.

Ramos, Laura (2006). *Los crímenes de la deuda. Deuda ilegítima*. Barcelona: Editorial Icaria.

Reverdy, Thomas (2014). *La construction politique du prix de l'énergie: sociologie d'une réforme libérale*. París : Presses de Sciences Po.

Reyes Rocha, Horacio (2019). "Renovación y ascenso del ideario liberal: la influencia de la escuela austriaca en la formación de la élite administrativa en México (1930-1982)". Tesis de licenciatura en Sociología. México: Universidad Nacional Autónoma de México-Facultad de Ciencias Políticas y Sociales.

Ricardo, David [1817] (1985). *Principios de economía política y tributación*. México: Fondo de Cultura Económica.

Ricardo, David [1818] (1961). "Testimonio sobre las leyes contra la usura". En *Obras y correspondencia*, Volumen 5: *Discursos y testimonios 1819-1823*, 215-223. México: Fondo de Cultura Económica.

Ricardo, David (1824). "Plan para crear un Banco Nacional". En *Obras y correspondencia*. Volumen 4: *Folletos y artículos 1815-1823*, 202-223. México: Fondo de Cultura Económica.

Rifkin, Jeremy (1994). *El fin del trabajo. Nuevas tecnologías contra puestos de trabajo: el nacimiento de una nueva era*. Barcelona: Ediciones Paidós.

Rikap, Cecilia (2021). *Capitalism, Power and Innovation: Intellectual Monopoly Capitalism Uncovered*. Londres: Routledge.

Rist, Charles (1938). *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie, depuis John Law jusqu'à nos jours*. París: Librairie du Recueil Sirey.

Roberts, Michael (2016). *The Long Depression: How It Happened, Why It Happened, and What Happens Next*. Londres: Haymarket Books.

Rockefeller, David (2002). *Mémoires*. París: Fallois.

Rogoff, Kenneth (1985). "The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target". *Quarterly Journal of Economics* 100, núm. 4: 1169-1189.

Rojas, Luc (2017). "Henri Fayol et 'l'industrialisation' de l'État". *Revue Française d'Histoire des Idées Politiques* 1, núm. 45: 165-186.

Rolnik, Raquel (2013). "Late neoliberalism: The financialization of homeownership and housing rights". *International Journal of Urban and Regional Research* 37, núm. 3: 1058-1066.

Romero Sotelo, María Eugenia (2016). *Los orígenes del neoliberalismo en México: la Escuela Austriaca*. México: Fondo de Cultura Económica.

Roover, Raymond de (1953). *L'évolution de la lettre de change, XIVe-XVIIIe siècles*. París: Armand Colin.

Rosanvallon, Pierre (1981). *La crise de l'État-providence*. París: Seuil.

Rosanvallon, Pierre (2015). *Le bon gouvernement*. París: Seuil.

Rothbard, Murray N. [1982] (1998). *The Ethics of Liberty*. Nueva York: New York University Press.

Rubinstein, Mark (2006). *A History of the Theory of Investments: My Annotated Bibliography*. Hoboken: John Wiley and Sons.

Rubio, Blanca (2001). *Explotados y excluidos: los campesinos latinoamericanos en la fase agroexportadora neoliberal*. México: Plaza y Valdés.

Rueff, Jacques (1925). "Les variations du chômage en Angleterre". *Revue Politique et Parlementaire* 32 (diciembre): 425-437.

Ruiz Bruzzone, Felipe (2021). "Financialization and the construction of peripheral business power in the Chilean pension system". En *Dependent Capitalisms in Contemporary Latin America and Europe*, editado por Aldo Madariaga y Stefano Palestini, 231-257. Cham: Palgrave Macmillan.

Rutterford, Janette, y Leslie Hannah (2016). "The rise of institutional investors". En *Financial Market History, Reflections on the Past for Investors Today*, editado por David Chambers y Elroy Dimson, 242-263. Nueva York: The CFA Institute Research Foundation/University of Cambridge-Judge Business School.

Saez, Emmanuel, y Gabriel Zucman (2019). *The Triumph of Injustice: How the Rich Dodge Taxes and How to Make Them Pay*. Nueva York: Norton.

Salama, Pierre (1989). *La dollarisation: Essai sur la monnaie, l'industrialisation et l'endettement des pays sous-développés*. París: La Découverte.

Salas-Porras, Alejandra, y Georgina Murray, comps. (2017). *Think Tanks and Global Politics*. Nueva York: Palgrave Macmillan.

Sartre, Jean-Paul (1960). *Critique de la raison dialectique*. Tomo 1: *Théorie des ensembles pratiques*. París: Gallimard.

Sauviat, Catherine (2004). "Les fonds de pension et les fonds mutuels: acteurs majeurs de la finance mondialisée et du nouveau pouvoir actionnarial". En *La finance mondialisée: racines sociales et politiques, configuration, conséquences*, compilado por François Chesnais, 99-124. París: La Découverte.

Say, Léon (1889). "Dette flottante". En *Dictionnaire des finances*, 1414-1418. París: Berger-Levrault.

Sayers, Richard (1976). *The Bank of England 1891-1944*. Cambridge: Cambridge University Press.

Schmitt, Bernard (1966). *Monnaie, salaires et profits*. París: Presses Universitaires de France.

Schumpeter, Joseph [1942] (1969). *Capitalisme, socialisme et démocratie*. París: Payot.
Schvarzer, Jorge (2001). "Argentine: la longue agonie de la convertibilité". *Problèmes d'Amérique latine*, núm. 42 (julio-septiembre): 3-20.
Scott, Rebecca J. (1983). "Gradual abolition and the dynamics of slave emancipation in Cuba, 1868-86". *The Hispanic American Historical Review* 63, núm. 3 (agosto): 449-477.
Sebastián, Luis de (1988). *La crisis de América Latina y la deuda externa*. Madrid: Alianza.
Sédillot, René (1964). *Histoire des marchands et des marchés*. París: Fayard.
Serfati, Claude (1996). "Le rôle actif des groupes à dominante industriel dans la financiarisation de l'économie". En *La mondialisation financière: genèse, coût et enjeux*, coordinado por François Chesnais, 143-183. París: Syros.
Sgard, Jérôme (2002). *L'économie de la panique*. París: La Découverte.
Shearing, Clifford D., y Philip C. Stenning (1987). *Private Policing*. Newbury Park: Sage publications.
Siegfried, André [1947] (1958). *Suiza. Un ejemplo de democracia*. México: Fondo de Cultura Económica.
Siegfried, André (1957). "Introduction" a *Le capital américain et la conscience du roi. Le néo-capitalisme aux États-Unis*, de Adolphe Berle, i-x. París: Armand Colin.
Sismondi, J. C. L. (1837). *Études sur l'économie politique*. Ginebra: Slatkine.
Skaggs, Neil T. (1995). "Henry Thornton and the Development of Classical Monetary Economics". *Canadian Journal of Economics* 28, 4b: 1212-1227.
Smith, Adam [1776] (1984). *Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*. México: Fondo de Cultura Económica.
Sombart, Werner [1902] (1946). *El apogeo del capitalismo*. México: Fondo de Cultura Económica.
Sorin, Dan, y Christopher Pollitt (2014). "NPM *can* work: An optimistic review of the impact of New Public Management reforms in central and eastern Europe". *Public Management Review* 17, núm. 9.
Soto Vargas, Elena (2019). "Antonio Espinosa de los Monteros y el Banco de México: Banco Central *vs*. Banco Comercial". En *El Banco de México a través de sus constructores 1917-2017*, coordinado por Leonor Ludlow y María Eugenia Romero Sotelo, 197-220. México: Universidad Nacional Autónoma de México-Facultad de Economía.
Stallings, Barbara (1987). *Banquero para el Tercer Mundo. Inversiones de cartera de Estados Unidos en América Latina: 1890-1930*. México: Alianza.
Stein, Jeremy C. (1988). "Takeover threats and managerial myopia". *Journal of Political Economy* 96, núm. 1: 61-80.
Steuart, James (1767). *An Inquiry into the Principles of Political Economy*. Londres: A. Millar and T. Cadell.
Stigler, George J. (1965). "The economist and the State". *The American Economic Review* 55, núms. 1-2 (marzo): 1-18.
Stiglitz, Joseph (1998). "Central banking in a democratic society". *De economist* 146, núm. 2: 199-226.
Stiglitz, Joseph (2003). *Quand le capitalisme perd la tête*. París: Fayard.

Strange, Susan (1986). *Casino Capitalism*. Oxford: Basil Blackwell.
Sullivan, Teresa; Elizabeth Warren; y Jay Westbrook (1989). *As We Forgive our Debtors: Bankrupcy and Consumer Credit in America*. Nueva York: Oxford University Press.
Sullivan, Teresa; Elizabeth Warren; y Jay Westbrook (2001). *The Fragile Middle Class: Americans in Debt*. New Haven: Yale University Press.
Tamagna, Frank (1963). *La banca central en América Latina*. México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.
Tanzi, Vita (2000). "Taxation in Latin America in the Last Decade". Working Paper 76: 1-38. Center for Research on Economic Development and Policy Reform.
Tax Justice Network (2020). *Justice fiscale : état des lieux 2020. La justice fiscale à l'ère du COVID-19*. Chesham: Tax Justice Network/ Friedrich Ebert Stiftung.
Taylor, John B. (1993). "Discretion *versus* policy rules in practice". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39: 195-214.
Tcherneva, Pavlina (2020). *The Case for a Job Guarantee*. Boston: Polity Press.
Tedde, Pedro, y Carlos Marichal, coords. (1994). *La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX)*. Volumen 1: *España y México*. Madrid: Banco de España.
Therborn, Göran [1978] (1979). ¿Cómo domina la clase dominante? Aparatos de Estado y poder estatal en el feudalismo, el capitalismo y el socialismo. México: Siglo XXI Editores.
Théret, Bruno (1993). "Les métamorphoses fiscales du capital. Une approche marxiste-wébérienne des finances publiques". *Économie Appliquée* 46, núm. 2: 39-79.
Thoenig, Jean-Claude (1979). "Les apports du management public". *Revue Française de* Gestion 22 (septiembre-octubre): 4-14.
Thoenig, Jean-Claude (1985). "L'analyse des politiques publiques". En *Traité de science politique*. Volumen 4: *les politiques publiques,* coordinado por Madeleine Grawitz y Jean Leca, 1-60. París: Presses Universitaires de France.
Thornton, Henry [1802] (2000). *Crédito papel: una investigación sobre la naturaleza y los efectos del crédito papel de Gran Bretaña*. Madrid: Pirámide.
Thorp, Rosemary (1998). *Progrès, pauvreté et exclusion: histoire économique de l'Amérique latine au 20e siècle*. Washington, District of Columbia: Banco Interamericano de Desarrollo.
Tischler, Sergio (1998). *Guatemala 1944: crisis y revolución*. Guatemala: F&G editores.
Tooke, Thomas (1844). *An Inquiry into the Currency Principle: The Connection of the Currency with Prices, and the Expediency of a Separation of Issue from Banking*. Londres: Brown, Longmans and Green.
Toussaint, Eric (2019). *The Debt System: A History of Sovereign Debts and their Repudiation*. Londres: Haymarket Books.
Triffin, Robert [1968] (1970). *El sistema monetario internacional*. Buenos Aires: Amorrortu.
Tronti, Mario [1977] (2018). *La autonomía de lo político*. Buenos Aires: Prometeo Libros.
Turrent Díaz, Eduardo (1982). *Historia del Banco de México*. Volumen 1: *Antecedentes, fundación y despegue*. México: Banco de México.

Ubaldo Varela, Jazmín (2020). "La sociogénesis del Estado moderno en Otto Bauer y Norbert Elias". Tesis de licenciatura en Sociología. México: Universidad Nacional Autónoma de México-Facultad de Ciencias Políticas y Sociales.

Ugarteche, Óscar (1986). *El Estado deudor. Economía política de la deuda: Perú y Bolivia, 1968-1984*. Lima: Instituto de Estudios Peruanos.

U. S. Bureau of Economic Analysis (2018). "Shares of gross domestic income: Compensation of employees, paid [A4002E1A156NBEA]". Disponible en línea: FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; https: //fred. stlouisfed. org/series/A4002E1A156NBEA [Consulta: 31 de mayo, 2022].

Valenzuela Feijoó, José C. (1991). "Aníbal Pinto, un clásico latinoamericano". En *América Latina: una visión estructuralista*, de Aníbal Pinto, 9-40. México: Universidad Nacional Autónoma de México-Facultad de Economía.

Veblen, Thorstein [1923] (1964). *Absentee Ownership and Business Enterprise in Recent Times: The Case of America*. Nueva York: Augustus M. Kelley.

Vernon, Raymond [1971] (1973). *Les entreprises multinationales: la souveraineté nationale en péril*. París: Calmann-Lévy.

Vidal, Gregorio (2001). *Privatizaciones, fusiones y adquisiciones: las grandes empresas en América Latina*. México: Anthropos.

Vilar, Pierre (1969). *Or et monnaie dans l'histoire*. París: Flammarion.

Vitale, Luis (1986). *Historia de la deuda externa latinoamericana y entretelones del endeudamiento argentino*. Buenos Aires: Planeta.

Volcker, Paul A. (2019). *Keeping at it. The Quest for Sound Money and Good Government*. Nueva York: PublicAffairs.

Walter, Charles (1999). "Aux origines de la mesure de performance des fonds d'investissement: les travaux d'Alfred Cowles". *Histoire & Mesure* 14, núm. 1-2: 163-197.

WEALTH-X, y UBS (2013). "World Ultra Wealth Report 2013". Disponible en línea. https: //www. wealthx. com/intelligence-centre/exclusive-content/2013/wealth-x-and-ubs-world-ultra-wealth-report-2013/ [Consulta: 9 de agosto, 2022].

WEALTH-X, y UBS (2018). "Ultra Wealthy Analysis: The World Ultra Wealth Report 2018". Disponible en línea: https: //www. wealthx. com/report/world-ultra-wealth-report-2018/ [Consulta: 21 de junio, 2022].

Weber, Max [1905] (2003). *L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme*. París: Gallimard.

Weber, Max [1919] (2008). "La política como vocación". En *El político y el científico*. México: Ediciones Coyoacán.

Weber, Max (1922) 1964. *Economía y sociedad. Esbozo de sociología comprensiva*. Madrid: Fondo de Cultura Económica.

Weber, Max [1923] (2001). *Historia económica general*. México: Fondo de Cultura Económica.

Weinstein, Olivier (2010). *Pouvoir, finance et connaissance: le transformation de l'entreprise capitaliste entre le XX^e^ et le XXI^e^ siècle*. París: La Découverte.

Weiss, Robert (1978). "The emergence and transformation of private detective industrial policing in the United States, 1850-1940". *Crime and Social Justice,* núm. 9 (primavera-verano): 35-48.
Wicksell, Knut [1898] (1936). *Interest and prices*. Londres: Macmillan.
Wildavsky, Aaron (1974). *The Politics of the Budgetary Process*. Boston: Little, Brown & Co.
Wildavsky, Aaron (1981). "A budget for all seasons: Why the traditional budget lasts". *State Audit. Developments in Public Accountability*, coordinado por Benjamin Geist, 253-268. Londres: Palgrave.
Witt, Peter-Christian (1987). "Tax policies, tax assessment and inflation: towards a sociology of public finances in the German inflation, 1914-1923". En *Wealth and Taxation in Central Europe,* editado por Peter-Christian Witt, 137-160. Leamington Spa: Berg.
Woodford, Michael (2001). "The Taylor Rule and optimal monetary policy". *The American Economic Review* 91, núm. 2 (mayo): 232-237.
Wray, L. Randall (2007). "The employer of last resort programme: could it work for developing countries". Economic and Labour Market Paper 2007/5. International Labour Organization, 1 de agosto.
Wray, L. Randall (2012). *Modern Money Theory: A Primer on Microeconomics for Sovereign Monetary Systems*. Londres: Palgrave Macmillan.
Yoong, Joanne; Kata Mihaly; Sebastian Bauhoff; Lila Rabinovich; y Angela Hung (2013). *A Toolkit for the Evaluation of Financial Capability Programs in Low-, and Middle-Income Countries*. Washington, District of Columbia: World Bank. Disponible en línea: https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/16294 [Consulta: 31 de mayo, 2022].
Zapata, Francisco (1977). "Enclaves y sistemas de relaciones industriales en América Latina". *Revista Mexicana de Sociología* 39, núm. 2 (abril-junio): 719-731.
Zavaleta Mercado, René (2006). "Formas de operar del Estado en América Latina (bonapartismo, populismo, autoritarismo)". En *René Zavaleta Mercado. Ensayos, testimonios y re-visiones,* coordinado por Maya Aguiluz Ibargüen y Norma de los Ríos Méndez, 33-54. Buenos Aires: Miño y Dávila.
Zuboff, Shoshana (2019). *The Age of Surveillance Capitalism: The Fight for a Human Future at the New Frontier of Power*. Nueva York: PublicAffairs.
Zucman, Gabriel (2017). *La richesse cachée des nations. Enquête sur les paradis fiscaux*. París: Seuil.

Prensa

Anónimo (2008). "Singing the blues: Recession is heaping problems on a controversial form of public investment". *The Economist,* 27 de noviembre.
Artus, Patrick (2021). "Les politiques monétaires ultra-expansionnistes ont fait disparaitre le concept de valeur fondamentale des actifs, et par conséquent le concept de bulle". *Le Monde*, 29 de mayo.

Bernier, Aurélien (2021). "Prix de l'énergie, une folie organisée". *Le Monde diplomatique*, noviembre, p. 21.
Blasco, Pedro (2012). "Madrid ya puede privatizar seis hospitales y 27 centros de salud". *El Mundo*, 27 de mayo.
Bontemps, Arnaud, Prune Helfter-Noah y Arsène Ruhlmann (2021). "Quand l'État paie pour disparaître", *Le Monde diplomatique*, noviembre.
Brower, Derek; Anjli Raval; David Sheppard; y Gregory Meyer (2020). "Eight days that shook the oil market—and the world". *Financial Times*, 12 de marzo.
Buffet, Warren (2011). "Stop coddling the super-rich", *The New York Times*, 14 de agosto.
Cohen, Patricia (2019). "A message from the billionaires club: Tax us". *The New York Times*, 24 de junio.
Dunbar, Nicholas, y Elisa Martinuzzi (2012). "Goldman secret Greece loan shows two sinners as client unravels". *Bloomberg*, 5 de marzo.
Feldstein, Martín (2001). "La privatización de la seguridad social: la oportunidad de los 10 mil millones de dólares". Cato Institute, 7 de diciembre. Disponible en línea: https: //www. elcato. org/la-privatizacion-de-la-seguridad-social-la-oportunidad-de-los-diez-mil-millones-de-dolares [Consulta: 16 de junio, 2022].
Frank, Thomas (2002). "Enron aux mille et une escroqueries". *Le Monde diplomatique*, febrero, p. 24.
Friedman, Milton (1970). "Defense of usury". *Newsweek*, 6 de abril.
Friedman, Milton (1970). "The social responsibility of business is to increase its profits". *The New York Times*, 13 de septiembre.
Friedman, Milton, James Buchanan *et al*. (2001). Open letter to president Bush. Disponible en línea: https: //www. taxnews. com/news/Milton_Friedman_Asks_President_Bush_To_Dump_OECD____3849. html
Gatinois, Claire (2007). "Les banques centrales tentent d'endiguer la crise financière". *Le Monde*, 10 de agosto.
Güell, Oriol, y Jessica Mouzo (2013). "El plan de salud prevé privatizar las ambulancias del SEM y laboratorios". *El País*, 11 de febrero.
Harwood, John (1999). "Expanding media, shrinkage in issues give elections abroad an American look". *The Wall Street Journal*, 24 de marzo.
Johnson, Steve (2021). "BlackRock calls for investors to lift allocations to China's markets". *Financial Times*, 16 de agosto.
Lambert, Agnès (2020). "Comment les fonds technologies profitent de la crise. En hausse de 25% depuis le 1er janvier, les produits financiers misant sur le numérique conservent un potentiel de hausse". *Le Monde*, 26 de octubre.
Michel, Casey (2021). "The United States of Dirty Money: How landlocked South Dakota became one of the world's hottest destinations for offshore funds". *The Atlantic*, 5 de octubre.
Milligan, Brian (2015). "PwC promoted tax avoidance 'on industrial scale', say MPs". *BBC News*, 6 de febrero.

Millionaires for Humanity (2020). Sign on letter, Julio. Disponible en línea: https: //millionairesforhumanity.org/sign-on-letter/
Pécout, Adrien, y Audrey Tonnelier (2022). "Envolée des prix de l'électricité: le bouclier tarifaire du gouvernement mis à l'épreuve". *Le Monde*, 11 de enero.
Piketty, Thomas (2021). "Le G7 légalise le droit de frauder", *Le Monde*, 15 de junio.
Politi, James (2011). "US debate intensifies over taxes on the rich", *Financial Times*, 19 de agosto.
Provost, Claire (2017). "The industry of inequality: Why the world is obsessed with private security", *The Guardian*, 12 de mayo.
Recuero, Marisa (2014). "Banco Santander gestionará el Monte de Piedad de Caja Madrid". *El Mundo*, 14 de julio.
Robertson, Jamie (2016). "Cómo el Big Bang hace 30 años transformó a Londres en una potencia financiera global", *BBC News*, 30 de octubre.
Robin, Maxime (2015). "Aux États-Unis, l'art de rançonner les pauvres". *Le Monde diplomatique*, septiembre.
Rossi, Clóvis (2002). "Soros diz que EUA irão impor Serra e que Lula seria o caos". *Folha de São Paulo*, 8 de junio.
Senado de la República (2019). "Evasión fiscal le cuesta a México 510 mmdp anuales, señala una investigación del IBD", 2 Marzo. México : Coordinacion de comunicacion social. Disponible en línea: http: //comunicacion.senado.gob.mx/index.php/informacion/boletines/43928-evasion-fiscal-le-cuesta-a-mexico-510-mmdp-anuales-senala-una-investigacion-del-ibd.html
Stein, Ben (2006). "In class warfare, guess which class is winning". *The New York Times*, Everybody's Business, 26 de noviembre.
Story, Louise; Landon Thomas Jr.; y Nelson D. Schwartz (2010). "Wall st. helped to mask debt fueling Europe's crisis". *The New York Times*, 13 de febrero.
Tréville, Benoit, y Serge Halimi (2022). "On aimerait bien, mais on ne peut plus...", *Le Monde diplomatique*, janvier.
Villanueva, Dora (2021). "Intereses ya superan el costo de la deuda del antiguo Fobaproa: SHCP". *La Jornada*, 20 de septiembre.
Webber, Jude (2021). "Mexican electricity reform set to raise trade tensions with US". *Financial Times*, 1 de febrero.

Abreviaciones y acrónimos

3D	Desregulación, Desintermediación, Descompartimentación
Afore	Administradoras de Fondos para el Retiro
APP	Asociaciones Público-Privadas
BBA	British Bankers' Association
BCE	Banco Central Europeo
BCIA	Banco de Crédito Industrial Argentino
B de M	Banco de México
BIS	Bank for International Settlements
BM	Banco Mundial
BNDES	Banco Nacional do Desenvolvimiento Económico y Social
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CEO	Chief Executive Officer
CFE	Comisión Federal de Electricidad
CIPI	Consorcio Internacional de Periodistas de Investigación
Condusef	Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros
Corfo	Corporación de Fomento de la Producción
CVF	Corporación Venezolana de Fomento
CME	Capitalismo Monopolista de Estado
CRE	Comisión Reguladora de Energía
DEG	Digital Era Governance
EBE	Excedente Bruto de Explotación
ESF	Exchange Stabilization Fund
FATCA	Foreign Account Tax Compliance Act
FED	Sistema de Reserva Federal

FMI	Fondo Monetario Internacional
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
Ficorca	Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios
Fobaproa	Fondo Bancario de Protección del Ahorro
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
FSB	Financial Stability Board
GAFAM	Google Amazon Facebook Apple Microsoft
Gosbank	Banco del Estado de la Unión de las Repúblicas Socialistas Soviéticas
Grupo de los Diez	Grupo informal que congrega a las diez mayores potencias del BIS
G-SIBS	Global Systemically Important Banks
IASB	International Accounting Standards Board
I + D	Investigación y Desarrollo
IED	Inversiones Extranjeras Directas
IFRS	International Financial Reporting Standards
IRS	Internal Revenue Service
ISI	Industrialización por Sustitución de Importaciones
IPAB	Instituto para la Protección del Ahorro Bancario
IVA	Impuesto sobre el Valor Agregado
J-PAL	Abdul Latif Jameel Poverty Action Lab
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LSE	London Stock Exchange
MBS	Mortgage-Backed Securities
MBTN	Management by the Numbers
MMT	Modern Monetary Theory
Nafinsa	Nacional Financiera
Narkomfin	Comisariado del Pueblo para las Finanzas
Nasdaq	National Association of Securities Dealers Automated Quotation
NEP	Nueva Política Económica
NINJA	No income, No job, No assets
NPM	New Public Management
NTIC	Nuevas Tecnologías de la Información y la Comunicación
NYSE	New York Stock Exchange
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo

PAC	Political Action Committee
PDCF	Primary Dealers Credit Facility
PNB	Producto Neto Bancario
PRWORA	Personal Responsibility and Work Opportunity Reconciliation Act
PwC	PricewaterhouseCoopers
PyMES	Pequeñas y Medianas Empresas
Oxfam	Comité de Oxford de Ayuda contra el Hambre
QE	Quantitative Easing
ROE	Return on Equity
SAT	Servicio de Administración Tributaria
Siefore	Sociedades de Inversión de Fondos para el Retiro
SMI	Sistema Monetario Internacional
S&P	Standard and Poor's
TARP	Troubled Asset Relief Program
TCD	Teoría Cuantitativa del Dinero
TJN	Tax Justice Network
TSLF	Term Securities Lending Facility
UHNW	Ultra High Net Worth Individual

El Leviatán domesticado: las relaciones entre el capital financiero y el Estado,
editado por el Instituto de Investigaciones Sociales
de la Universidad Nacional Autónoma de México,
se terminó de imprimir en diciembre de 2022,
en los talleres de Impresos Vacha,
José María Roa Bárcenas No. 88, Col. Obrera,
06800, Ciudad de México.

La composición tipográfica se hizo en
Tisa Pro (10.5/15, 9.5/15 pts.)
y Lemon Sans Next (17/20, 11.5/15, 8.5/11 pts.).
La edición en offset consta de 300 ejemplares
en papel bond ahuesado de 75 gramos.

ACCESO
ABIERTO